

**PENGARUH KEPEMILIKAN MANAJERIAL, KEPEMILIKAN
INSTITUSIONAL, PROFITABILITAS, *LEVERAGE*, DAN UKURAN
PERUSAHAAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN
(Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI)**

Disusun Oleh :

DINA TRI WULANDARI

NIM. 145020200111022

SKRIPSI

**Diajukan Sebagai Salah Satu Syarat Untuk Meraih
Derajat Sarjana Ekonomi**



KONSENTRASI MANAJEMEN KEUANGAN

JURUSAN MANAJEMEN

FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS

UNIVERSITAS BRAWIJAYA

2018

**THE INFLUENCE OF MANAGERIAL OWNERSHIP, INSTITUTIONAL
OWNERSHIP, PROFITABILITY, LEVERAGE AND FIRM SIZE ON
FIRM VALUE**

**(A Case Study in Manufacturing Companies Listed at The Indonesian Stock
Exchange)**

By :

DINA TRI WULANDARI

NIM. 145020200111022

ESSAY

Asked As One Of Terms To Achieve Degree Of Economic



FINANCIAL MANAGEMENT

MANAGEMENT

FACULTY OF ECONOMICS AND BUSINESS

BRAWIJAYA UNIVERSITY

2018

LEMBAR PENGESAHAN

Skripsi dengan judul :

**PENGARUH KEPEMILIKAN MANAJERIAL, KEPEMILIKAN
INSTITUSIONAL, PROFITABILITAS, *LEVERAGE*, DAN UKURAN
PERUSAHAAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN**

(Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI)

Yang disusun oleh :

Nama : Dina Tri Wulandari

NIM : 145020200111022

Fakultas : Ekonomi dan Bisnis

Jurusan : Manajemen

Konsentrasi : Keuangan

Disetujui untuk diajukan dalam ujian komprehensif pada tanggal 13 September
2018

Dosen Pembimbing

Kepa. S1 Manajemen



Dr. Nur Khusniyah I, SE., MSi., CSRS.,CFP
NIK. 19630622 198802 2 001

Dr. Siti Aisjah, SE., MS., CSRS.,CFP
NIP. 19601111 198601 2 001

LEMBAR PENGESAHAN

Skripsi dengan judul :

**PENGARUH KEPEMILIKAN MANAJERIAL, KEPEMILIKAN
INSTITUSIONAL, PROFITABILITAS, LEVERAGE, DAN UKURAN
PERUSAHAAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN**

(Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI)

Yang disusun oleh :

Nama : Dina Tri Wulandari
NIM : 145020200111022
Fakultas : Ekonomi dan Bisnis
Jurusan : Manajemen
Konsentrasi : Keuangan

Telah dipertahankan di depan Dewan Penguji pada tanggal 13 September 2018
dan dinyatakan memenuhi syarat untuk diterima.

1. Dr. Nur Khusniyah Indrawati, SE., MSi., CSRS., CFP

NIK. 19630622 198802 2 001

(Dosen Pembimbing)

2. Dr. Kusuma Ratnawati, SE., MM., CFP

NIP. 19610923 200604 2 001

(Dosen Penguji 1)

3. Dr. Siti Aisjah, SE., MS., CSRS., CFP

NIP. 19601111 198601 2 001

(Dosen Penguji 2)

Malang, 13 September 2018

KPS SI Manajemen

Dr. Siti Aisjah, SE., MS., CSRS., CFP

NIP. 19601111 198601 2 001





KEMENTERIAN RISET, TEKNOLOGI, DAN PENDIDIKAN TINGGI
UNIVERSITAS BRAWIJAYA
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
Jalan MT. Haryono 165 Malang 6541, Indonesia
Telp. +62341-555000 (Hunting), 551396, Fax.553834
E-mail : feb@ub.ac.id <http://www.feb.ac.id>

SURAT PERNYATAAN

Yang bertanda tangan dibawah ini , saya :

Nama : DINA TRI WULANDARI
Tempat/Tgl. Lahir : MALANG, 20 MEI 1996
Nomor Induk : 145020200111022
Jurusan : S-1 Manajemen
Konsentrasi : MANAJEMEN KEUANGAN
Alamat : JL. KEMANTREN 1 NO.1 MALANG

menyatakan dengan sesungguhnya bahwa **SKRIPSI** berjudul : PENGARUH KEPEMILIKAN MANAJERIAL, KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL, PROFITABILITAS, LEVERAGE, DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN (Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI) yang saya tulis adalah benar-benar hasil karya saya sendiri dan bukan merupakan plagiat atau saduran dari Skripsi orang lain.

Apabila dikemudian hari ternyata pernyataan saya tidak benar, maka saya bersedia menerima sanksi akademis yang berlaku (dicabutnya predikat kelulusan dan gelar kesarjanaannya).

Demikian pernyataan ini saya buat dengan sebenarnya, untuk dapat dipergunakan bilamana diperlukan.

Malang, 4 September 2018

Mengetahui,
Dosen Pembimbing

Yang membuat pernyataan



Dr. Nur Khusniyah Indrawati, SE., MSi., CSRS., CFP
NIP. 19630622 198802 2 001

Dina Tri Wulandari
NIM.145020200111022



RIWAYAT HIDUP

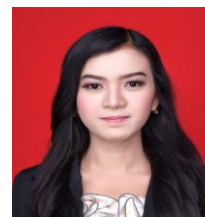
Nama : Dina Tri Wulandari

Tempat, tanggal lahir : Malang, 20 Mei 1996

Jenis Kelamin : Perempuan

Agama : Islam

Alamat : Jl. Kemantren 1 No. 1 Malang



Riwayat Pendidikan

1. Sekolah Dasar Negeri Bandung Rejosari II Malang, 2002-2008
2. Sekolah Menengah Pertama Negeri 8 Malang, 2008-2011
3. Sekolah Menengah Atas Negeri 5 Malang, 2011-2014
4. Strata 1 Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya, 2014-2018

Pengalaman Organisasi

1. Staff Magang Departemen Sumber Daya Manusia Himpunan Mahasiswa Jurusan Manajemen Tahun 2014
2. Staff Aktif Departemen Sumber Daya Manusia Himpunan Mahasiswa Jurusan Manajemen Tahun 2015
3. Ketua Biro Administrasi dan Keuangan Himpunan Mahasiswa Jurusan Manajemen Tahun 2016

KATA PENGANTAR

Puji syukur kehadiran Allah SWT, yang telah melimpahkan segala rahmat dan Hidayah-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini dengan judul Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Profitabilitas, *Leverage* dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI).

Adapun tujuan dari penulisan Skripsi adalah untuk memenuhi syarat dalam mencapai derajat Sarjana Ekonomi pada jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya Malang.

Penulis menyadari bahwa penyusunan skripsi ini tidak dapat terwujud dengan baik tanpa adanya bantuan, arahan, serta dorongan dari berbagai pihak. Oleh karena itu pada kesempatan ini penulis menyampaikan ucapan terima kasih sebesar-besarnya kepada :

1. Allah SWT atas berkat dan rahmatNya kepada penulis hingga dapat menyelesaikan skripsi ini.
2. Drs. Nurkholis, M.Buss., Ak., Ph.D selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya.
3. Ibu Dr. Sumiati SE., MSi., CSRS selaku Ketua Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya.
4. Ibu Dr. Siti Aisjah., SE., MS., CSRS., CFP selaku Ketua Program Studi S1 Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya.
5. Ibu Dr. Nur Khusniyah Indrawati., SE., MSi., CSRS., CFP selaku Dosen Pembimbing Skripsi yang telah meluangkan waktu untuk membimbing, memberikan masukan dan arahan, serta semangat kepada penulis dalam menyusun skripsi hingga selesai.
6. Ibu Dr. Kusuma Ratnawati., SE., MM., CFP selaku Dosen Penguji 1.
7. Ibu Dr. Siti Aisjah., SE., MS., CSRS., CFP selaku Dosen Penguji 2.
8. Orang tua penulis yang tercinta Ibu Marsih dan Ayah Alm. Bapak Asmanu serta kakak-kakak penulis yang tiada hentinya memberi semangat, kasih sayang, dan doa kepada penulis hingga skripsi ini terselesaikan.

9. Teman-teman penulis Elsa, Vicky, Atika, Farra, Selvi, Dea, Anys dan semua teman yang selalu memberikan saran dan dukungan dalam proses penyusunan skripsi.

10. Semua pihak yang tidak dapat penulis sebutkan satu persatu.

Penulis menyadari penyusunan skripsi ini masih jauh dari sempurna. Untuk itu saran serta kritik yang membangun sangat penulis harapkan. Semoga karya akhir ini dapat bermanfaat bagi semua pihak. Amin.

Malang, 25 Agustus 2018

Penulis



DAFTAR ISI

	Halaman
KATA PENGANTAR	i
DAFTAR ISI	iii
DAFTAR TABEL	v
DAFTAR GAMBAR	vi
DAFTAR LAMPIRAN	vii
ABSTRAK	viii
BAB I PENDAHULUAN	
1.1 Latar Belakang	1
1.2 Rumusan Masalah	11
1.3 Tujuan Penelitian	12
1.4 Manfaat Penelitian	13
BAB II TINJAUAN PUSTAKA	
2.1 Penelitian Terdahulu.....	14
2.2 Kajian Teori.....	21
2.2.1 Teori Keagenan	21
2.2.2 Teori Sinyal.....	24
2.2.3 Nilai Perusahaan.....	25
2.2.4 Kepemilikan Manajerial.....	27
2.2.5 Kepemilikan Institusional	28
2.2.6 Kinerja Keuangan.....	29
2.2.7 Profitabilitas	30
2.2.8 <i>Leverage</i>	32
2.2.9 Ukuran Perusahaan.....	34
2.3 Kerangka Pikir Penelitian.....	35
2.4 Kerangka Konseptual	37
2.5 Hipotesis	37
BAB III METODE PENELITIAN	
3.1 Jenis dan Sifat Penelitian	39
3.2. Lokasi dan Periode Penelitian	39
3.3. Populasi dan Sampel Penelitian.....	40
3.4. Jenis dan Sumber Data.....	42
3.5. Metode Pengumpulan Data.....	42
3.6. Definisi Operasional Variabel	43
3.7. Metode Analisis Data	45
3.8. Pengujian Hipotesis.....	48
BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN	
4.1 Gambaran Umum Obyek Penelitian	50
4.2 Deskripsi Hasil Penelitian.....	50
4.3 Pengujian Asumsi Klasik.....	53
4.4 Analisis Data.....	59
4.5 Pengujian Hipotesis.....	61
4.6 Pembahasan Hasil Penelitian.....	65

4.7	Keterbatasan Penelitian.....	76
4.8	Implikasi Hasil Penelitian.....	76
BAB V KESIMPULAN DAN SARAN		
5.1	Kesimpulan	81
5.2	Saran	82
DAFTAR PUSTAKA		84
LAMPIRAN		89



DAFTAR TABEL

No.	Judul Tabel	Hal.
2.1	Penelitian Terdahulu	17
3.1	Pemilihan Populasi.....	41
4.1	Statistik Deskriptif.....	51
4.2	Uji Normalitas.....	55
4.3	Uji Multikolinearitas.....	57
4.4	Hasil Uji Regresi Berganda.....	59
4.5	Hasil Uji F.....	61
4.6	Uji Koefisien Determinasi.....	62
4.7	Hasil Uji T.....	63



DAFTAR GAMBAR

No.	Judul Gambar	Hal.
2.1	Kerangka Pikir Penelitian	35
2.2	Kerangka Konseptual.....	37
4.1	Grafik Normal P-Plot.....	56
4.2	Grafik <i>Scatterplot</i>	58



DAFTAR LAMPIRAN

No.	Judul Lampiran
1	Data Mentah
2	Hasil Uji Statistik Deskriptif
3	Hasil Uji Asumsi Klasik
4	Hasil Analisis Regresi Linier Berganda
5	Hasil Uji Ketetapan Model



**Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Profitabilitas, Leverage Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan
(Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di BEI)**

Dina Tri Wulandari

Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya

dinadinatri@gmail.com

Dosen Pembimbing:

Nur Khusniyah Indrawati

Tujuan utama dari suatu perusahaan ialah untuk meningkatkan nilai perusahaan. Peningkatan nilai perusahaan direfleksikan oleh harga pasar sahamnya. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, profitabilitas, *leverage*, dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. Jenis penelitian ini adalah penelitian eksplanatori yang menjelaskan hubungan antara variabel independen dengan variabel dependen melalui pengujian hipotesis. Pengambilan sampel menggunakan sampel jenuh sebesar 47 sampel dari perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI. Alat uji yang digunakan adalah uji regresi linier berganda. Berdasarkan hasil pengujian dapat disimpulkan bahwa kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, profitabilitas, dan *leverage* masing-masing berpengaruh signifikan dan berkorelasi positif terhadap nilai perusahaan, sedangkan ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Kata Kunci: Kepemilikan manajerial, profitabilitas, *leverage* dan nilai perusahaan

**The Influence of Managerial Ownership, Institutional Ownership,
Profitability, Leverage And Firm Size on Firm Value**
(A Case Study in Manufacturing Companies Listed at Indonesian Stock
Exchange)

Dina Tri Wulandari

Faculty of Economics and Business, Brawijaya University

dinadinatri@gmail.com

Advisor:

Nur Khusniyah Indrawati

The main purpose of a company is to increase its value, which is reflected in its stock price. The purpose of this study is to determine the influence of managerial ownership, institutional ownership, profitability, leverage, and firm size on firm value. This explanatory research that explains the relationship between independent variables and dependent variable through hypothesis testing. Using saturated sampling, 47 manufacturing companies listed in the IDX were selected as the sample. The result of multiple linear regression analysis used in this study concludes that managerial ownership, institutional ownership, profitability and leverage have significant and positive correlations with firm value. However, firm size does not affect the value of the companies.

Keywords: Managerial ownership, profitability, leverage and firm value

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Perekonomian Indonesia mengalami pertumbuhan pada tahun 2016 dibandingkan dengan tahun sebelumnya. Hal tersebut diukur berdasarkan Produk Domestik Bruto (PDB) yang dicapai Indonesia tahun 2016 atas dasar harga berlaku mencapai Rp12.406,8 triliun dan PDB perkapita mencapai Rp47,96 juta atau US\$3.605,1. Ekonomi Indonesia tahun 2016 tumbuh 5,02 persen, lebih tinggi dibanding capaian tahun 2015 yang sebesar 4,88 persen (www.bps.go.id, 2017). Dalam terjadinya pertumbuhan ekonomi Indonesia, sektor industri manufaktur adalah yang berperan utama atau yang berkontribusi paling tinggi hingga 22 persen dalam pencapaian PDB (www.financedetik.com, 2018).

Perusahaan manufaktur merupakan perusahaan industri yang berfokus pada pengolahan bahan baku menjadi barang setengah jadi atau barang jadi yang nantinya akan dijual atau diperdagangkan. Di Indonesia perusahaan manufaktur yang sudah *go public* di Bursa Efek Indonesia ada sejumlah 154 perusahaan pada tahun 2016 (sahamok.com, 2017). Pada Bursa Efek Indonesia perusahaan manufaktur dibagi menjadi beberapa sub sektor yaitu sub sektor semen, sub sektor kimia, sub sektor makanan dan minuman, sub sektor farmasi dan lain sebagainya. Industri manufaktur menunjukkan perkembangan yang cukup bagus menjelang akhir 2016. Pada kuartal III, industri ini mengalami pertumbuhan sebesar 5,7% yang berarti mengalami peningkatan sebesar 0,6% dibandingkan kuartal sebelumnya yang sebesar 5,01% (finance.detik.com, 2016). Peningkatan

pertumbuhan yang cukup bagus pada sektor manufaktur tersebut menggambarkan bahwa adanya kinerja yang baik dan adanya dampak terhadap nilai perusahaan yang baik pula, sehingga dapat menarik para investor untuk tertarik berinvestasi.

Tujuan utama dari sebuah perusahaan yaitu memaksimalkan nilai perusahaan guna meningkatkan kesejahteraan para pemegang saham. Semakin tinggi harga saham, maka semakin tinggi pula nilai perusahaan. Semakin tingginya nilai perusahaan menunjukkan kesejahteraan pemegang saham juga tinggi. Nilai perusahaan dari perusahaan yang *go public* dapat tergambarkan dari pergerakan harga sahamnya yang diperdagangkan dalam bursa efek (Meiriska Febrianti, 2012). Nilai perusahaan juga dapat disebut sebagai nilai pasar perusahaan yaitu harga yang akan dibayarkan oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual (Endang Mahpudin, 2016).

Nilai perusahaan yang tinggi dapat meningkatkan kepercayaan dari para pemegang saham (Iriena Maharani, 2012). Hal tersebut akan menarik para pemegang saham untuk menginvestasikan modalnya ke perusahaan. Nilai perusahaan juga dapat memberikan pandangan kepada para investor mengenai kinerja perusahaan di masa lalu dan juga prospek perusahaan di masa yang akan datang, oleh karena itu menuntut para manajer dalam mengambil keputusan haruslah mempertimbangkan dampak yang akan mempengaruhi nilai atau harga sahamnya (Meiriska Febrianti, 2012).

Menurut Harmono (2014, p.110) menyebutkan beberapa faktor yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan yaitu profitabilitas, *leverage*, dan ukuran perusahaan. Ketiga faktor tersebut disebutkan bahwa mempengaruhi nilai

perusahaan secara positif, yang berarti bahwa semakin besar nilai profitabilitas, *leverage*, dan ukuran perusahaan maka nilai perusahaan akan semakin meningkat. Di samping itu, teori yang mendukung faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan juga terdapat dalam teori keagenan (*agency theory*) yang menjelaskan tentang pengaruh struktur kepemilikan terhadap nilai perusahaan.

Telah dilakukan penelitian terdahulu mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan. Beberapa penelitian menghasilkan bahwa kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, profitabilitas, *leverage* dan ukuran perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan (Rina Susanti, 2014; Ali Khalifa Ali Stela, et al., 2017; Tria Yunnara, 2016; Riza Bernandhi, 2013, dan Putu Mikhy, et al., 2016). Sedangkan beberapa penelitian lainnya menunjukkan hasil penelitian bahwa kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, profitabilitas, *leverage* dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan (Bramantya Adi N, 2014; Sonny Prasetyo W, 2014; Meiriska Febrianti, 2012; Burhan Bachrudin, 2017).

Berdasarkan fenomena hasil penelitian yang telah dilakukan oleh peneliti-peneliti sebelumnya dapat disimpulkan bahwa masih terjadi kontroversi perbedaan hasil penelitian-penelitian tersebut, sehingga hal ini mendorong peneliti untuk melakukan pengujian kembali (replikasi). Hasil penelitian terdahulu tersebut dapat diketahui bahwa dari analisis pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, profitabilitas, *leverage* dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan diperoleh hasil yang berbeda-beda, sehingga berdasarkan pada penelitian terdahulu maka pada penelitian ini akan dikaji lebih lanjut mengenai

kebenaran yang ada, sehingga apa yang menjadi hasil dari penelitian diharapkan nantinya dapat mempertegas persepsi dan memperkuat teori yang sudah ada.

Pada teori keagenan menyatakan bahwa pihak manajemen dalam proses untuk menaikkan nilai perusahaan tidak jarang mempunyai tujuan dan kepentingan lain yang bertentangan dengan tujuan utama perusahaan serta mengabaikan kepentingan pemegang saham. Perbedaan yang terjadi antara kepentingan manajer dan pemegang saham ini mengakibatkan timbulnya konflik yang biasa disebut *agency conflict* (Agus Sartono, 2010, p.10). Hal tersebut dapat terjadi karena manajer mengutamakan kepentingan pribadinya. Tindakan yang seperti itu merupakan tindakan yang tidak disukai oleh para pemegang saham karena apa yang dilakukan manajer tersebut akan menambah biaya bagi perusahaan, sehingga mengakibatkan penurunan keuntungan perusahaan dan berpengaruh terhadap harga saham sehingga menurunkan nilai perusahaan (Rina Susanti, 2014). Biaya yang akan timbul karena konflik yang terjadi antara manajer dan pemegang saham tersebut yaitu disebut biaya keagenan (*agency cost*). Untuk mengurangi *agency cost*, dapat dilakukan dengan adanya kepemilikan saham oleh manajemen. Langkah ini dilakukan dengan memberikan kesempatan kepada manajer untuk dapat terlibat dalam kepemilikan saham dengan tujuan penyetaraan kepentingan pemegang saham. (Tendi Haruman, 2008).

Dalam teori keagenan juga membahas hubungan antara manajer dengan pemegang saham institusional (Brigham dan Houston, 2001, p.25). Pemegang saham institusional memiliki arti penting dalam memonitor manajemen, dengan adanya kepemilikan saham oleh institusional seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan-perusahaan investasi dan kepemilikan oleh institusi-institusi lain

tentunya akan meningkatkan pengawasan yang lebih optimal. Mekanisme monitoring tersebut akan menjamin peningkatan dan kemakmuran para pemegang saham, dan juga akan meningkatkan profitabilitas (Soni Wibowo, 2016).

Profitabilitas merupakan kemampuan suatu perusahaan untuk mendapatkan laba (keuntungan) dalam suatu masa/periode tertentu (Soni Wibowo, 2016). Profitabilitas ini dalam teori keuangan sering digunakan sebagai indikator kinerja fundamental perusahaan mewakili kinerja manajemen. Umumnya dimensi profitabilitas memiliki hubungan kausalitas terhadap nilai perusahaan, yaitu menunjukkan bahwa apabila kinerja manajemen perusahaan yang diukur menggunakan dimensi-dimensi profitabilitas dalam kondisi baik, maka akan memberikan dampak positif terhadap keputusan investor untuk menanamkan modalnya ke perusahaan (Harmono, 2014, p.110).

Salah satu fungsi manajemen keuangan adalah menentukan keputusan pendanaan (Agus Sartono, 2010, p.6). Keputusan pendanaan berkaitan dengan pemilihan sumber dana, baik yang berasal dari dalam maupun dari luar perusahaan. Sumber dana perusahaan dapat berasal dari dalam internal perusahaan yaitu laba ditahan dan modal sendiri. Sedangkan sumber dari luar perusahaan berasal dari penerbitan saham dan hutang (Meiriska Febrianti, 2012). Keputusan pendanaan oleh manajemen akan berpengaruh pada penilaian perusahaan yang terefleksi di harga saham. Oleh karena itu, salah satu tugas manajer keuangan adalah menentukan kebijakan pendanaan yang dapat memaksimalkan harga saham yang merupakan cerminan dari suatu nilai perusahaan (Harmono, 2014, p.137).

Total kekayaan atau total aktiva dari perusahaan merupakan indikator ukuran perusahaan. Hal tersebut yang mendapat respon signifikan dari investor karena untuk mendapatkan informasi tersebut sangat mudah hanya dengan melihat total aktiva yang sudah tersaji dalam laporan keuangan dan mudah dilihat sebagai dasar analisis (Harmono, 2014, p.135). Perusahaan yang memiliki total aktiva besar menunjukkan bahwa perusahaan tersebut telah mencapai tahap kedewasaan dimana arus kas perusahaan sudah positif dan dianggap memiliki prospek yang baik dalam jangka waktu yang relatif lama, selain itu juga mencerminkan bahwa perusahaan relatif lebih stabil dan lebih mampu menghasilkan laba dibanding perusahaan dengan total asset yang kecil. Hal ini dapat menjadi sinyal positif bagi pasar dimana investor akan lebih suka berinvestasi pada perusahaan besar (Arif Budianto, 2010).

Telah dilakukan beberapa penelitian untuk mengetahui hal-hal yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan, diantaranya yaitu penelitian mengenai pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan. Rina Susanti (2014) dalam penelitiannya menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berdampak positif pada nilai perusahaan, hal tersebut berarti bahwa semakin bertambahnya kepemilikan saham oleh pihak manajemen perusahaan maka nilai perusahaan juga akan semakin meningkat. Adanya hal tersebut dikarenakan kontrol pada aktivitas manajemen juga akan meningkat, sehingga setiap aktivitas dan keputusan perusahaan akan maksimal. Hasil penelitian ini bertentangan dengan hasil penelitian Bramantya Adi Nugroho (2014) yang menyatakan bahwa meningkatnya kepemilikan manajerial tidak berpengaruh pada nilai perusahaan. Begitu juga dengan hasil penelitian Tria Yunnara Kusuma Pertiwi (2016) yang

menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Ali Khalifa Ali Stela dan AbdaIslam Mohamed Abed Rhumah (2017) dalam penelitiannya menemukan adanya pengaruh yang signifikan antara kepemilikan institusional pada nilai perusahaan. Semakin tinggi kepemilikan institusional, semakin efektif pengawasan pemegang saham pada perusahaan untuk mengurangi *agency cost* dan meningkatkan nilai perusahaan. Namun, penelitian tersebut tidak konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Rina Susanti (2014) yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Dalam penelitian Tria Yunnara Kusuma Pertiwi (2016) menunjukkan hasil variabel profitabilitas yang diproksikan dengan ROA berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Semakin baik kinerja perusahaan yang digambarkan melalui dimensi profitabilitas, maka nilai perusahaan juga akan semakin baik dan hal tersebut memberikan dampak positif terhadap keputusan investor. Penelitian tersebut selaras dengan penelitian yang dilakukan oleh Putu Mikhy Novari dan Putu Vivi Lestari (2016) yang menunjukkan hasil profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Riza Bernandhi (2013) dalam penelitiannya juga menyatakan bahwa faktor leverage yang berarti hutang perusahaan yang dapat dibayar atau ditutup dengan menggunakan modal sendiri berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Tria Yunnara Kusuma Pertiwi (2016) dan Burhan Bachrudin (2017) menunjukkan hasil bahwa leverage berpengaruh negatif dan tidak

signifikan. Hasil penelitian tersebut bertentangan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Putu Mikhy Novari dan Putu Vivi Lestari (2016) yang menyatakan bahwa leverage tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Riza Bernandhi (2013) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berdampak positif terhadap nilai perusahaan, di mana semakin besar perusahaan maka semakin meningkat pula nilai perusahaan tersebut. Selaras dengan penelitian yang dilakukan oleh Putu Mikhy N dan Putu Vivi Lestari (2016) bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Perusahaan besar dapat dengan mudah mengakses ke pasar modal. Adanya kemudahan tersebut ditangkap oleh investor sebagai sinyal positif dan prospek yang baik sehingga ukuran perusahaan bisa memberikan pengaruh yang positif terhadap nilai perusahaan. Bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Burhan Bachrudin (2017) bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Mengacu pada teori dan penelitian terdahulu tersebut, maka pada penelitian ini variabel yang digunakan yaitu kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, profitabilitas, leverage dan ukuran perusahaan. Dipilihnya variabel-variabel tersebut dikarenakan untuk membuktikan teori yang telah ada sebelumnya dan juga untuk memperbarui hasil penelitian yang telah dilakukan oleh penelitian terdahulu, di mana terdapat perbedaan hasil dari penelitian terdahulu mengenai pengaruh variabel-variabel tersebut terhadap nilai perusahaan.

Kepemilikan manajerial adalah kepemilikan saham oleh pihak manajemen perusahaan. Kepemilikan saham manajerial berarti mensejajarkan antara kepentingan para pemegang saham dengan manajer, karena manajer dapat merasakan langsung manfaat dari keputusan yang telah diambil dan manajer juga

yang menanggung risiko apabila ada kerugian yang timbul dari pengambilan keputusan yang salah. Adanya hal tersebut mengartikan bahwa semakin besar proporsi kepemilikan manajemen pada perusahaan akan dapat menyatukan kepentingan antara manajer dengan para pemegang saham, sehingga kinerja perusahaan semakin bagus sehingga nilai perusahaan akan meningkat (Arif Budianto, 2010). Kepemilikan saham manajemen diukur dengan prosentase jumlah saham yang dimiliki manajemen dibanding seluruh jumlah saham yang diterbitkan oleh perusahaan (Soni Wibowo, 2016)

Kepemilikan institusional merupakan kepemilikan saham perusahaan yang mayoritas dimiliki oleh institusi atau lembaga seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi, *asset management* dan kepemilikan institusi lain. Kepemilikan institusional merupakan pemegang saham terbesar sehingga merupakan sarana untuk memonitor manajemen (Djakman dan Machmud, 2008). Kepemilikan institusional di suatu perusahaan akan meningkatkan pengawasan agar lebih optimal terhadap kinerja. Pengawasan yang dilakukan oleh investor institusional sangat bergantung pada besarnya investasi yang dilakukan. Semakin besar kepemilikan institusi keuangan maka akan semakin besar kekuatan suara dan dorongan dari institusi keuangan tersebut untuk mengawasi manajemen dan akibatnya akan memberikan dorongan yang lebih besar untuk mengoptimalkan nilai perusahaan sehingga kinerja perusahaan akan meningkat (Sonny Prasetyo, 2014). Kepemilikan institusional diukur dengan proporsi kepemilikan saham oleh institusi dibandingkan dengan keseluruhan saham yang beredar. Pengukuran ini mengacu dari penelitian Soni Wibowo (2016).

Rasio profitabilitas mengukur kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri (Agus Sartono, 2010, p.122). Hasilnya, investor dapat melihat seberapa efisien perusahaan menggunakan aset dan dalam melakukan operasinya untuk menghasilkan keuntungan. Rasio profitabilitas merupakan hasil akhir dari sejumlah kebijakan dan keputusan yang dilakukan oleh perusahaan. Salah satu alat ukur yang dapat digunakan untuk mengukur profitabilitas perusahaan adalah *Return On Assets* (ROA). ROA merupakan perbandingan laba bersih dengan jumlah aktiva perusahaan. Rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan dalam modal ekuitas untuk menghasilkan laba (Tria Yunnara, 2016).

Leverage merupakan kebijakan pendanaan yang berkaitan dengan keputusan perusahaan dalam membiayai perusahaan. Penggunaan hutang (*external financing*) memiliki risiko yang cukup besar atas tidak terbayarnya hutang, sehingga penggunaan hutang perlu memperhatikan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba (Putu Mikhy dan Putu Vivi, 2016). Rasio *leverage* digunakan untuk mengukur seberapa jauh perusahaan di biayai oleh hutang. Hal ini mengindikasikan tingkat risiko perusahaan yang dapat berdampak pada nilai perusahaan. Diduga bahwa semakin tinggi tingkat rasio *leverage* maka semakin besar risiko yang harus ditanggung oleh investor. Oleh karena itu, untuk mengimbangi tingkat risiko yang tinggi maka pihak manajemen akan melakukan analisis rasio hutang agar dapat menarik minat investor untuk dapat berinvestasi dan dapat meningkatkan nilai perusahaan (Burhan Bachrudin, 2017).

Salah satu tolok ukur yang menunjukkan besar kecilnya perusahaan adalah ukuran perusahaan. Perusahaan yang memiliki total aktiva besar dapat dikatakan

bahwa perusahaan tersebut telah mencapai tahap kedewasaan, dalam tahap tersebut arus kas perusahaan sudah positif dan dianggap memiliki prospek yang baik dalam jangka waktu yang relatif lama, dan juga mencerminkan bahwa perusahaan relatif lebih stabil serta lebih mampu menghasilkan laba dibanding perusahaan dengan total asset yang kecil (Sri Sofyaningsih dan Pancawati H, 2011).

Penelitian ini dilakukan pada sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dikarenakan sektor manufaktur memiliki jumlah jenis usaha atau sub sektor yang paling banyak di BEI serta sektor manufaktur memiliki masa depan yang kuat di Indonesia karena menunjukkan perkembangannya yang cukup baik. Sektor manufaktur juga memberikan kontribusi terbesar terhadap Produk Domestik Bruto (PDB) Indonesia.

Berdasarkan fenomena yang telah digambarkan serta perbedaan hasil dari penelitian terdahulu yang telah disebutkan, maka dalam penelitian ini menggunakan judul: “Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Profitabilitas, *Leverage* dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan” (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia).

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan uraian latar belakang di atas, maka rumusan masalah pada penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Apakah kepemilikan manajerial mempunyai pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?

2. Apakah kepemilikan institusional mempunyai pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?
3. Apakah profitabilitas mempunyai pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?
4. Apakah *leverage* mempunyai pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?
5. Apakah ukuran perusahaan mempunyai pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?

1.3 Tujuan Penelitian

Tujuan dilakukannya penelitian ini adalah untuk mengetahui dan menganalisis:

1. Pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
2. Pengaruh kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
3. Pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
4. Pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

5. Pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

1.4 Manfaat Penelitian

Manfaat yang dapat diperoleh dari penelitian ini adalah:

1. Bagi akademisi

Hasil penelitian ini diharapkan dapat menambah referensi dan wawasan serta dapat dijadikan dasar dalam mengembangkan penelitian selanjutnya tentang nilai perusahaan.

2. Bagi Investor

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi kepada para investor sehingga dapat menjadi dasar investor untuk memahami beberapa variabel yang mempengaruhi nilai perusahaan.

3. Bagi Perusahaan

Bagi perusahaan diharapkan penelitian ini dapat memberikan masukan mengenai pemaksimalan nilai perusahaan khususnya melalui kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, profitabilitas, *leverage* dan ukuran perusahaan.

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1. Penelitian Terdahulu

Penelitian yang meneliti mengenai pengaruh variabel tertentu terhadap nilai perusahaan antara lain dilakukan oleh Riza Bernandhi pada tahun 2013 melakukan penelitian mengenai pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan dividen, leverage dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2010-2012. Dalam melakukan penelitian ini menggunakan metode analisis regresi berganda sebagai alat analisisnya dan menunjukkan hasil bahwa nilai perusahaan tidak dipengaruhi oleh struktur kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional dan kebijakan dividen. Nilai perusahaan lebih dipengaruhi oleh faktor *leverage* dan ukuran perusahaan.

Penelitian yang dilakukan Bramantya Adi Nugraha (2014) tentang hubungan antara kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, DER dan ROA terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada periode 2010-2012. Penelitian ini menggunakan metode analisis regresi berganda. Hasil dari penelitian ini menyebutkan bahwa tidak adanya pengaruh yang signifikan dari kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan, namun terdapat pengaruh positif signifikan di variabel kepemilikan institusional. Selain itu juga ditemukan terdapat

pengaruh positif signifikan dari DER dan ROA, yang berarti bahwa semakin besar DER dan ROA yang dimiliki perusahaan, maka semakin besar juga nilai perusahaan.

Rina Susanti pada tahun 2014 melakukan penelitian dengan menggunakan variabel independen kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional dan *Corporate Social Responsibility* terhadap variabel dependennya yaitu nilai perusahaan. Penelitian ini dilakukan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2012. Dalam penelitian ini menggunakan metode analisis yaitu metode regresi linier berganda. Variabel yang digunakan ada 3 variabel independen yaitu kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional dan CSR, sedangkan variabel dependennya adalah nilai perusahaan. Hasil pada penelitian ini menunjukkan bahwa kepemilikan manajemen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, sedangkan kepemilikan institusional tidak berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, dan *Corporate social responsibility* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Putu Mikhy Novari dan Putu Vivi Lestari (2016) melakukan penelitian dengan menggunakan variabel dependen nilai perusahaan dan variabel independennya ukuran perusahaan, leverage dan profitabilitas pada perusahaan sektor properti dan *real estate* di BEI periode 2012-2014. Penelitian ini menggunakan metode analisis yaitu analisis linier berganda. Berdasarkan hasil analisis menunjukan, ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, *leverage* tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, dan profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Penelitian dari Tria Yunnara Kusuma Pertiwi yang dilakukan pada tahun 2016 dengan populasi penelitian perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2011-2013. Variabel dependen penelitian ini adalah nilai perusahaan, sedangkan variabel independen yang digunakan adalah kepemilikan manajerial, kebijakan hutang dan profitabilitas. Alat analisis yang digunakan adalah analisis regresi linear berganda menggunakan *software* SPSS 21. Hipotesa dilakukan dengan menggunakan uji F, uji t dan koefisien determinasi. Pengujian asumsi klasik yang digunakan pada penelitian ini adalah uji normalitas, uji autokorelasi, uji multikolinearitas dan uji heteroskedastisitas. Hasil analisis data menunjukkan bahwa secara simultan profitabilitas (ROA) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan sedangkan kebijakan hutang (DER) dan kepemilikan manajerial berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Ali Khalifa Ali Stela dan AbdIslam Mohamed Abed Rhumah pada tahun 2017 mengenai pengaruh proporsi komite audit eksternal, proporsi direksi perempuan, proporsi direktur independen, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, rasio profitabilitas dan leverage. Penelitian ini dilakukan pada perusahaan yang terdaftar pada Bursa Efek Libya pada periode tahun 2012-2014. Metode penelitian yang digunakan yaitu analisis regresi berganda. Hasil pada penelitian ini menunjukkan bahwa proporsi komite audit eksternal, kepemilikan institusional, rasio profitabilitas dan leverage mempengaruhi nilai perusahaan. Sedangkan untuk proporsi direksi perempuan, proporsi direktur independen, dan kepemilikan manajerial tidak mempengaruhi nilai perusahaan.

Burhan Bachrudin (2017) melakukan penelitian tentang pengaruh ukuran perusahaan, *leverage*, kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini dilakukan perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi khususnya di bidang farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2012-2014. Penelitian ini menggunakan metode analisis regresi linier berganda, sehingga dihasilkan bahwa *leverage* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan variabel ukuran perusahaan dan kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Secara simultan, variabel independen memiliki pengaruh signifikan terhadap variabel variabel dependen.

Tabel 2.1
Penelitian Terdahulu

No.	Nama Penelitian dan Tahun Penelitian	Variabel Penelitian	Alat analisis	Hasil Penelitian
1.	Riza Bernandhi (2013)	Variabel Dependen: - Nilai Perusahaan Variabel Independen: - Kepemilikan Manajerial - Kepemilikan Institusional - Kebijakan Dividen - Leverage - Ukuran Perusahaan	Analisis Linear Berganda	Nilai perusahaan tidak dipengaruhi oleh struktur kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional dan kebijakan dividen. Nilai perusahaan lebih dipengaruhi oleh faktor <i>leverage</i> dan ukuran perusahaan

Lanjutan Tabel 2.1

Penelitian Terdahulu

No.	Nama Penelitian dan Tahun Penelitian	Variabel Penelitian	Alat analisis	Hasil Penelitian
2.	Bramantya Adi Nugraha (2014)	Variabel Dependen: - Nilai Perusahaan Variabel Independen: - Kepemilikan Manajerial - Kepemilikan Institusional - DER - ROA	Analisis Regresi Berganda	Tidak ada pengaruh yang signifikan dari kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan, namun terdapat pengaruh positif signifikan pada kepemilikan institusional. Selain itu juga ditemukan terdapat pengaruh positif signifikan dari DER dan ROA
3.	Rina Susanti (2014)	Variabel Dependen: - Nilai Perusahaan Variabel Independen: - Kepemilikan Manajerial - Kepemilikan Institusional - <i>Corporate Social Responsibility</i>	Analisis regresi linier berganda	Kepemilikan manajemen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, sedangkan kepemilikan institusional tidak berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, dan <i>Corporate social responsibility</i> berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

Lanjutan Tabel 2.1

Penelitian Terdahulu

No.	Nama Penelitian dan Tahun Penelitian	Variabel Penelitian	Alat analisis	Hasil Penelitian
4.	Putu Mikhy Novari dan Putu Vivi Lestari (2016)	Variabel Dependen: - Nilai Perusahaan Variabel Independen: - Ukuran Perusahaan - Leverage - Profitabilitas	Analisis Linier Berganda	Ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, <i>leverage</i> tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, dan profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan
5.	Tria Kusuma Yunnara Pertiwi (2016)	Variabel Dependen: - Nilai Perusahaan Variabel Independen: - Kepemilikan Manajerial - Kebijakan Hutang - Profitabilitas	Analisis Regresi Linear Berganda	Profitabilitas (ROA) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan sedangkan kebijakan hutang (DER) dan kepemilikan manajerial berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan

Lanjutan Tabel 2.1

Penelitian Terdahulu

No.	Nama Penelitian dan Tahun Penelitian	Variabel Penelitian	Alat analisis	Hasil Penelitian
6.	Ali Khalifa Ali Stela dan AbdaIslam Mohamed Abed Rhumah (2017)	Variabel Dependen: - Nilai Perusahaan Variabel Independen: - Proporsi Komite Audit Eksternal - Proporsi Direksi Perempuan - Proporsi Direktur Independen - Kepemilikan Manajerial - Kepemilikan Institusional - Rasio Profitabilitas - Leverage	Analisis Regresi Berganda	Proporsi komite audit eksternal, kepemilikan institusional, rasio profitabilitas dan leverage mempengaruhi nilai perusahaan. Sedangkan untuk proporsi direksi perempuan, proporsi direktur independen, dan kepemilikan manajerial tidak mempengaruhi nilai perusahaan.
7.	Burhan Bachrudin (2017)	Variabel Dependen: - Nilai Perusahaan Variabel Independen: - ukuran perusahaan - <i>leverage</i> - kepemilikan manajerial	Analisis Regresi Linear Berganda	<i>Leverage</i> berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan variabel ukuran perusahaan dan kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan

Sumber: Data Sekunder

2.2. Kajian Teori

2.2.1. Teori Keagenan

Menurut Jensen dan Meckling (1976) dalam tesis Soni Wibowo (2016) menjelaskan teori keagenan adalah kumpulan kontrak antara pemilik atau *principal* dengan manajer atau *agent*. Dalam hubungan kontrak tersebut, pemilik akan mendelegasikan otoritas pembuatan keputusan kepada manajer. Hubungan keagenan adalah suatu kontrak dimana satu atau beberapa orang (pemberi kerja atau *principal*) memperkerjakan orang lain (*agent*) untuk melaksanakan sejumlah jasa dan juga mendelegasikan wewenang untuk mengambil keputusan kepada agen itu (Brigham dan Houston, 2001, p.22).

Hubungan keagenan dapat menimbulkan masalah (*agency problem*), hal tersebut terjadi ketika pihak-pihak yang bersangkutan mempunyai tujuan yang berbeda. Pemilik modal menginginkan bertambahnya kekayaan dan kemakmuran para pemilik modal, sedangkan manajer juga menginginkan bertambahnya kesejahteraan bagi para manajer. Dengan demikian muncullah konflik kepentingan antara pemilik (*investor*) dengan manajer, yang biasa disebut dengan *agency conflict* (Soni Wibowo, 2016).

Dalam manajemen keuangan, hubungan keagenan yang utama terdapat pada (Brigham dan Houston, 2001, p.22):

1. Hubungan Pemegang Saham dengan Manajer

Potensi adanya permasalahan dalam hubungan antara pemegang saham dan manajer dapat terjadi ketika manajer perusahaan memiliki kurang dari 100 persen saham perusahaan. Dalam keadaan tersebut manajer akan cenderung

bekerja santai dalam memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham. Para manajer akan cenderung lebih mementingkan kepentingannya sendiri, dalam kondisi seperti itu manajer akan menciptakan sebuah perusahaan yang besar dan tumbuh dengan pesat dengan tujuan: (Brigham dan Houston, 2001, p.27):

- a. Meningkatkan keamanan akan pekerjaan mereka
- b. Meningkatkan jabatan, status dan gaji mereka
- c. Meningkatkan kesempatan bagi manajer tingkat bawah dan menengah

Hal tersebut terjadi karena manajer memiliki saham dalam persentase yang kecil, sehingga mereka hanya memikirkan gaji serta penghasilan tambahan dan mereka akan menyumbangkan dana perusahaan untuk nama baik mereka, tetapi pemegang saham eksternal yang akan menanggung biayanya. Terdapat beberapa mekanisme yang dapat digunakan untuk memotivasi manajer agar bertindak sesuai kepentingan pemegang saham (Brigham dan Houston, 2001, p.23):

- a. Kompensasi Manajerial

Para manajer bisa mendapatkan kompensasi berupa gaji tahunan yang dapat memenuhi kebutuhan hidup, bonus yang dibayarkan pada akhir tahun yang tergantung pada besarnya profitabilitas perusahaan selama tahun berjalan, dan berupa opsi untuk membeli saham atau lembar saham sebagai imbalan atas kinerja jangka panjang. Program kepemilikan karyawan menjadi efektif dalam mengurangi masalah keagenan.

b. Intervensi Langsung dari Pemegang Saham

Para investor institusional dapat berdiskusi dengan manajemen perusahaan dan memberikan saran mengenai bagaimana sebaiknya bisnis perusahaan dijalankan

c. Ancaman Pemecatan

d. Ancaman Pengambilalihan secara Paksa

Terjadi karena saham perusahaan dinilai terlalu rendah dibandingkan potensinya akibat manajemen yang buruk. Dalam pengambilalihan secara paksa, manajer yang diambil alih dapat dipecat, sehingga diharapkan dengan begitu manajer termotivasi untuk memaksimalkan harga saham.

2. Hubungan Pemegang Saham dengan Kreditor

Di samping adanya konflik antara pemegang saham dengan manajer, juga sering terjadi konflik antara pemegang saham dengan kreditor. Kreditor memiliki klaim atas sebagian laba perusahaan untuk pembayaran bunga serta pokok hutang, selain memiliki klaim atas aktiva perusahaan. Namun pemegang saham memiliki kendali (melalui manajer) atas keputusan yang mempengaruhi profitabilitas dan risiko perusahaan. Misalkan saja, pemegang saham (melalui manajer) mengambil suatu proyek yang mempunyai risiko besar. Jika proyek ini berhasil maka akan sangat menguntungkan pemegang saham namun pengembalian kreditor hanya akan tetap pada tingkat risiko yang rendah. Namun jika proyek ini gagal, maka pemegang utang akan ikut menanggung kerugian.

Guna untuk memperkecil konflik keagenan tersebut perusahaan harus mengeluarkan biaya-biaya yang kemudian disebut dengan biaya keagenan atau *agency cost*.

2.2.2. Teori Sinyal (*Signalling Theory*)

Brigham dan Houston (2001) menyebutkan teori sinyal merupakan suatu tindakan dilakukan manajemen dengan memberi arahan bagi investor tentang cara manajemen melihat masa depan perusahaan. Teori sinyal menjelaskan mengapa perusahaan mempunyai dorongan untuk memberikan informasi laporan keuangan pada pihak eksternal. Dorongan perusahaan untuk memberikan informasi karena terdapat asimetri informasi antara perusahaan dan pihak luar karena perusahaan mengetahui lebih banyak mengenai perusahaan dan prospek yang akan datang daripada pihak luar (investor, kreditor). Kurangnya informasi bagi pihak luar mengenai perusahaan menyebabkan mereka melindungi diri mereka dengan memberikan harga yang rendah untuk perusahaan. Perusahaan dapat meningkatkan nilai perusahaan dengan mengurangi informasi asimetri. Salah satu cara untuk mengurangi informasi asimetri adalah dengan memberikan sinyal pada pihak luar, salah satunya berupa informasi keuangan yang dapat dipercaya dan akan mengurangi ketidakpastian mengenai prospek perusahaan yang akan datang (Rahayu dalam Indah Wahyuningtyas, 2014).

Tujuan dari *Signalling Theory* adalah menaikkan nilai suatu perusahaan saat melakukan penjualan saham. Perusahaan yang berkualitas baik dengan sengaja akan memberikan sinyal pada pasar, sehingga pasar diharapkan dapat membedakan perusahaan yang berkualitas baik dan buruk. Agar sinyal tersebut efektif, maka harus

dapat ditanggapi oleh pasar dan di persepsikan baik, serta tidak mudah ditiru oleh perusahaan yang berkualitas buruk (Megginson, 1997).

2.2.3. Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan hal yang sangat penting karena dengan nilai perusahaan yang tinggi maka akan diikuti oleh tingginya kemakmuran pemegang saham. Semakin tinggi harga saham semakin tinggi pula nilai perusahaan. Nilai perusahaan yang tinggi menjadi keinginan para pemilik perusahaan, karena dengan nilai yang tinggi menunjukkan kemakmuran pemegang saham juga tinggi. Kekayaan pemegang saham dan perusahaan dapat digambarkan oleh harga pasar dari saham yang merupakan cerminan dari keputusan investasi pendanaan (*financing*) dan manajemen *asset* (Rika Susanti, 2010).

Beberapa konsep nilai yang menjelaskan mengenai nilai suatu perusahaan antara lain yaitu nilai nominal, nilai pasar, nilai intrinsik, nilai buku dan nilai likuidasi. Nilai nominal adalah nilai yang tercantum secara formal dalam anggaran dasar perseroan, nilai nominal biasanya disebutkan secara eksplisit dalam neraca perusahaan, serta ditulis jelas dalam surat saham kolektif. Nilai pasar adalah harga yang terjadi akibat proses tawar-menawar yang terjadi di pasar saham. Nilai pasar hanya bisa ditentukan jika saham perusahaan dijual di pasar saham. Nilai intrinsik merupakan konsep yang paling abstrak, karena mengacu pada perkiraan nilai riil suatu perusahaan. Nilai perusahaan dalam konsep nilai intrinsik ini bukan sekadar harga dari sekumpulan aset, melainkan nilai perusahaan sebagai entitas bisnis yang memiliki kemampuan menghasilkan keuntungan di kemudian hari. Sedangkan nilai buku adalah nilai perusahaan yang dihitung dengan dasar konsep akuntansi. Nilai likuidasi adalah nilai

jual seluruh aset perusahaan setelah diukurangi semua kewajiban yang harus dipenuhi (Christiawan dan Tarigan, 2007).

Nilai perusahaan dapat diukur dengan menggunakan beberapa perhitungan yaitu diantaranya:

a. PER (Price Earning Ratio)

PER yaitu rasio yang mengukur seberapa besar perbandingan antara harga saham perusahaan dengan keuntungan yang diperoleh para pemegang saham (Rika Susanti, 2010).

Rumus yang digunakan adalah:

$$PER = \frac{\text{Harga saham}}{\text{Laba per lembar saham}} \text{ (Harmono, 2014, p.114)}$$

Faktor-faktor yang mempengaruhi PER adalah : (Rika Susanti, 2010)

1. Tingkat pertumbuhan laba
2. Dividend Payout Ratio
3. Tingkat keuntungan yang disyaratkan oleh pemodal.

b. PBV (Price Book Value)

Rasio ini mengukur nilai yang diberikan pasar keuangan kepada manajemen dan organisasi perusahaan sebagai sebuah perusahaan yang terus tumbuh. Rasio ini diproksikan dengan:

$$PBV = \frac{\text{Harga saham}}{\text{Nilai buku saham biasa}} \text{ (Harmono, 2014, p.114)}$$

c. Tobin's Q

Rasio Tobin's Q tersebut dapat memberikan informasi paling baik, karena di dalam Tobin's Q memasukkan semua unsur hutang dan modal saham

perusahaan, hingga seluruh asset perusahaan. Dengan memasukkan seluruh asset perusahaan berarti perusahaan tidak hanya terfokus pada investor dalam bentuk saham namun juga untuk kreditur, karena sumber pembiayaan operasional perusahaan bukan hanya dari ekuitasnya saja tetapi juga dari pinjaman yang diberikan oleh kreditur (Sukamulja, 2004).

Rumus perhitungan Tobin's Q adalah sebagai berikut:

$$\text{Tobin's Q} = \frac{\text{Nilai pasar ekuitas} + \text{hutang jangka panjang}}{\text{Total aset}} \quad (\text{Ben Said Hatem, 2015})$$

2.2.4. Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial adalah situasi dimana manajer memiliki bagian dari saham perusahaan atau dapat dikatakan bahwa manajer tersebut sekaligus sebagai pemegang saham perusahaan. Dalam laporan keuangan, keadaan ini ditunjukkan dengan besarnya persentase kepemilikan saham perusahaan oleh manajer. Karena hal tersebut dapat menjadi informasi penting bagi pengguna laporan keuangan, maka informasi ini akan diungkapkan dalam catatan atas laporan keuangan. Adanya kepemilikan manajerial menjadi hal yang menarik jika dikaitkan dengan *agency theory* (Soni Wibowo, 2016).

Struktur kepemilikan manajerial dapat dijelaskan melalui dua sudut pandang, yaitu pendekatan keagenan dan pendekatan ketidakseimbangan. Dalam pendekatan keagenan menganggap struktur kepemilikan manajerial sebagai suatu alat yang digunakan untuk mengurangi konflik keagenan yang dapat terjadi diantara beberapa klaim terhadap sebuah perusahaan, misalnya konflik yang terjadi antara pemegang

saham dengan manajer. Pendekatan ketidakseimbangan informasi memandang mekanisme struktur kepemilikan manajerial sebagai suatu cara untuk mengurangi ketidakseimbangan informasi antara *insider* dengan *outsider* melalui pengungkapan informasi didalam perusahaan (Sonny Prasetyo, 2014). Umumnya, manfaat-manfaat dari kepemilikan manajerial ini dihubungkan dengan meningkatnya potensi kontrol dari para manajer yang merupakan pihak yang mempunyai andil besar dalam mengelola perusahaan. Meningkatkan kepemilikan manajerial digunakan sebagai salah satu cara untuk mengatasi masalah yang ada di perusahaan.

2.2.5. Kepemilikan Institusional

Institusi merupakan suatu lembaga yang memiliki kepentingan besar terhadap investasi yang dilakukan termasuk investasi saham, sehingga biasanya institusi memberikan tanggung jawab pada divisi tertentu untuk mengelola investasi perusahaan tersebut. Institusi memantau secara profesional perkembangan investasinya, dengan begitu maka tingkat pengendalian terhadap tindakan manajemen sangat tinggi sehingga dapat menekan adanya potensi kecurangan (Bramantya Adi, 2014).

Kepemilikan institusional dinilai memiliki peranan yang sangat penting dalam meminimalisasi konflik keagenan yang terjadi antara manajer dan pemegang saham. Keberadaan investor institusional dianggap mampu menjadi mekanisme monitoring yang efektif dalam setiap keputusan yang diambil oleh manajer. Hal ini disebabkan investor institusional terlibat dalam pengambilan yang strategis sehingga tidak mudah

percaya terhadap tindakan manipulasi laba (Jensen dan Meckling dalam Soni Wibowo,2016).

Investor institusional mempunyai wewenang meminta manajemen perusahaan untuk mengungkapkan informasi sosial dalam laporan tahunannya sebagai bentuk transparansi kepada *stakeholders* untuk memperoleh legitimasi dan menaikkan nilai perusahaan melalui mekanisme pasar modal sehingga mempengaruhi harga saham perusahaan. Kepemilikan institusional memiliki arti penting dalam memonitor manajemen karena dengan adanya kepemilikan oleh institusional akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal. Tingkat kepemilikan institusional yang tinggi dapat menimbulkan usaha pengawasan yang lebih besar oleh pihak kepemilikan institusional sehingga dapat menghalangi perilaku *opportunistic* manajer (Sony Prasetyo, 2014).

2.2.6. Kinerja Keuangan

Kinerja perusahaan adalah suatu usaha formal yang dilaksanakan perusahaan untuk mengevaluasi efisiensi dan efektivitas dari aktivitas perusahaan yang telah dilaksanakan pada periode waktu tertentu. Kinerja keuangan adalah gambaran kondisi keuangan perusahaan pada periode tertentu baik menyangkut aspek penghimpunan dana maupun penyaluran dana, yang biasanya diukur dengan indikator kecukupan modal, likuiditas, dan profitabilitas (Jumingan, 2006, p.239).

Kinerja keuangan adalah suatu analisis yang dilakukan untuk melihat sejauh mana suatu perusahaan telah melaksanakan sesuai dengan aturan-aturan pelaksanaan

keuangan secara baik dan benar. Kinerja perusahaan merupakan suatu gambaran tentang kondisi keuangan suatu perusahaan yang dianalisis dengan alat-alat analisis keuangan, sehingga dapat diketahui mengenai baik atau buruknya keadaan keuangan suatu perusahaan yang mencerminkan prestasi kerja dalam periode tertentu. Hal ini sangat penting agar sumber daya digunakan secara optimal dalam menghadapi perubahan lingkungan (Fahmi, 2011,p.2).

Rasio keuangan sangat penting untuk menganalisa kondisi keuangan perusahaan. Dalam menganalisa kondisi keuangan perusahaan dibutuhkan rasio-rasio keuangan untuk menyederhanakan perhitungan sesuai informasi yang diperlukan. Menurut Fahmi Irham (2011) manfaat dari rasio keuangan yaitu:

1. Untuk dijadikan sebagai alat menilai kinerja dan prestasi perusahaan.
2. Bagi pihak manajemen sebagai rujukan untuk membuat perencanaan.
3. Dapat dijadikan sebagai alat untuk mengevaluasi kondisi suatu perusahaan dari perspektif keuangan.
4. Bagi para kreditor dapat digunakan untuk memperkirakan potensi risiko yang akan dihadapi dikaitkan dengan adanya jaminan kelangsungan pembayaran bunga dan pengembalian pokok pinjaman.
5. Dapat dijadikan sebagai penilaian bagi pihak stakeholder organisasi.

2.2.7. Profitabilitas

Rasio profitabilitas adalah sekelompok rasio yang menunjukkan gabungan efek-efek dari likuiditas, manajemen aktiva, dan hutang pada hasil-hasil operasi (Brigham

dan Houston, 2003, p.107). Ukuran profitabilitas dapat berbagai macam seperti : laba operasi, laba bersih, tingkat pengembalian investasi atau aktifa, dan tingkat pengembalian ekuitas pemilik. Rasio profitabilitas mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dari kegiatan bisnis yang dilakukan. Dengan demikian, investor dapat melihat seberapa efisien perusahaan menggunakan asset dalam melakukan operasinya untuk menghasilkan keuntungan. Rasio profitabilitas merupakan hasil akhir dari sejumlah kebijakan dan keputusan yang dilakukan oleh perusahaan. Profitabilitas menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Salah satu alat ukur yang dapat digunakan untuk mengukur profitabilitas perusahaan adalah *Return On Assets* (ROA). ROA merupakan perbandingan laba bersih dengan jumlah aktiva perusahaan. Rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan dalam modal ekuitas untuk menghasilkan laba (Tria Yunnara, 2016).

Konsep profitabilitas dalam teori keuangan sering digunakan sebagai indikator kinerja fundamental perusahaan mewakili kinerja manajemen. Umumnya, dimensi profitabilitas memiliki hubungan kausalitas terhadap nilai perusahaan. Nilai perusahaan secara konsep dapat dijelaskan oleh nilai yang ditentukan oleh harga saham yang diperjualbelikan di pasar modal. Hubungan kausalitas ini menunjukkan bahwa apabila kinerja manajemen perusahaan yang diukur dengan menggunakan dimensi-dimensi profitabilitas dalam kondisi baik, maka akan memberikan dampak positif terhadap keputusan investor di pasar modal untuk menanamkan modalnya, demikian juga akan berdampak pada keputusan kreditor dalam kaitannya dengan pendanaan perusahaan melalui utang (Harmono, 2014, p.110).

2.2.8. *Leverage*

Rasio *leverage* merupakan rasio yang memperlihatkan seberapa besar utang perusahaan. Ketika sebuah perusahaan meminjam uang atau berutang, maka perusahaan akan melakukan pembayaran bunga dan kemudian mengembalikan uang yang telah dipinjam pada jangka waktu tertentu. Jika perusahaan mendapat kenaikan laba, pemberi utang akan menerima pembayaran bunga dengan nilai yang tetap tanpa pengaruh dari kenaikan laba yang terjadi, sehingga keuntungan menjadi milik pemegang saham. Namun sebaliknya jika laba yang didapatkan oleh perusahaan mengalami penurunan, maka pemegang saham akan menanggung kerugian yang terjadi. Karena utang meningkatkan pengembalian bagi pemegang saham dalam masa-masa yang baik dan merugikan jika terjadi di masa-masa yang buruk, maka utang dikatakan menciptakan *leverage keuangan*. Rasio leverage mengukur seberapa besar leverage keuangan yang ditanggung oleh perusahaan (Brealey, Myers dan Marcus, 2006, p.75).

Terdapat beberapa teori mengenai pendanaan utang (*leverage*) yang berhubungan dengan nilai perusahaan adalah sebagai berikut: (Tria Yunnara, 2016)

a. Teori Struktur Modal dari Modigliani dan Miller

Pada teori ini dijelaskan bahwa dengan asumsi tidak ada pajak, *bancruptcy cost*, tidak adanya informasi asimetris antara pihak manajemen dengan para pemegang saham, dan pasar terlibat dalam kondisi yang efisien, maka value yang bisa diraih oleh perusahaan tidak terkait dengan bagaimana perusahaan melakukan strategi pendanaan.

b. *Trade Off Theory*

Pada teori ini menjelaskan bahwa semakin tinggi perusahaan melakukan pendanaan menggunakan hutang maka semakin besar pula resiko mereka untuk mengalami kesulitan keuangan karena membayar bunga tetap yang terlalu besar bagi para *debtholders* setiap tahunnya dengan kondisi laba bersih yang belum pasti (*bancruptcy cost of debt*).

c. Teori keagenan (*Agency approach*)

Menurut teori ini, struktur modal disusun untuk mengurangi konflik antar berbagai kelompok kepentingan. Konflik antara pemegang saham dengan manajer sebenarnya adalah konsep *free cash flow*. Tetapi ada kecenderungan bahwa manajer ingin menahan sumber daya (termasuk *free cash flow*) sehingga mempunyai kontrol atas sumber daya tersebut. Hutang bisa dianggap sebagai cara untuk mengurangi konflik keagenan terkait *free cash flow*. Jika perusahaan menggunakan hutang maka manajer akan dipaksa untuk mengeluarkan kas dari perusahaan (untuk membayar bunga).

d. Teori *Signalling*

Jika manajer memiliki keyakinan bahwa prospek perusahaan baik, dan karenanya ingin agar harga saham meningkat, manajer tersebut tentunya ingin mengkomunikasikan hal tersebut kepada para investor. Perusahaan yang meningkatkan utang bisa dipandang sebagai perusahaan yang yakin dengan prospek perusahaan di masa yang akan datang. Investor diharapkan dapat menangkap sinyal yang mengindikasikan bahwa perusahaan mempunyai prospek yang prospektif di masa depan. Jadi,

dapat disimpulkan dari penjelasan diatas bahwasanya hutang merupakan tanda atau signal positif dari perusahaan.

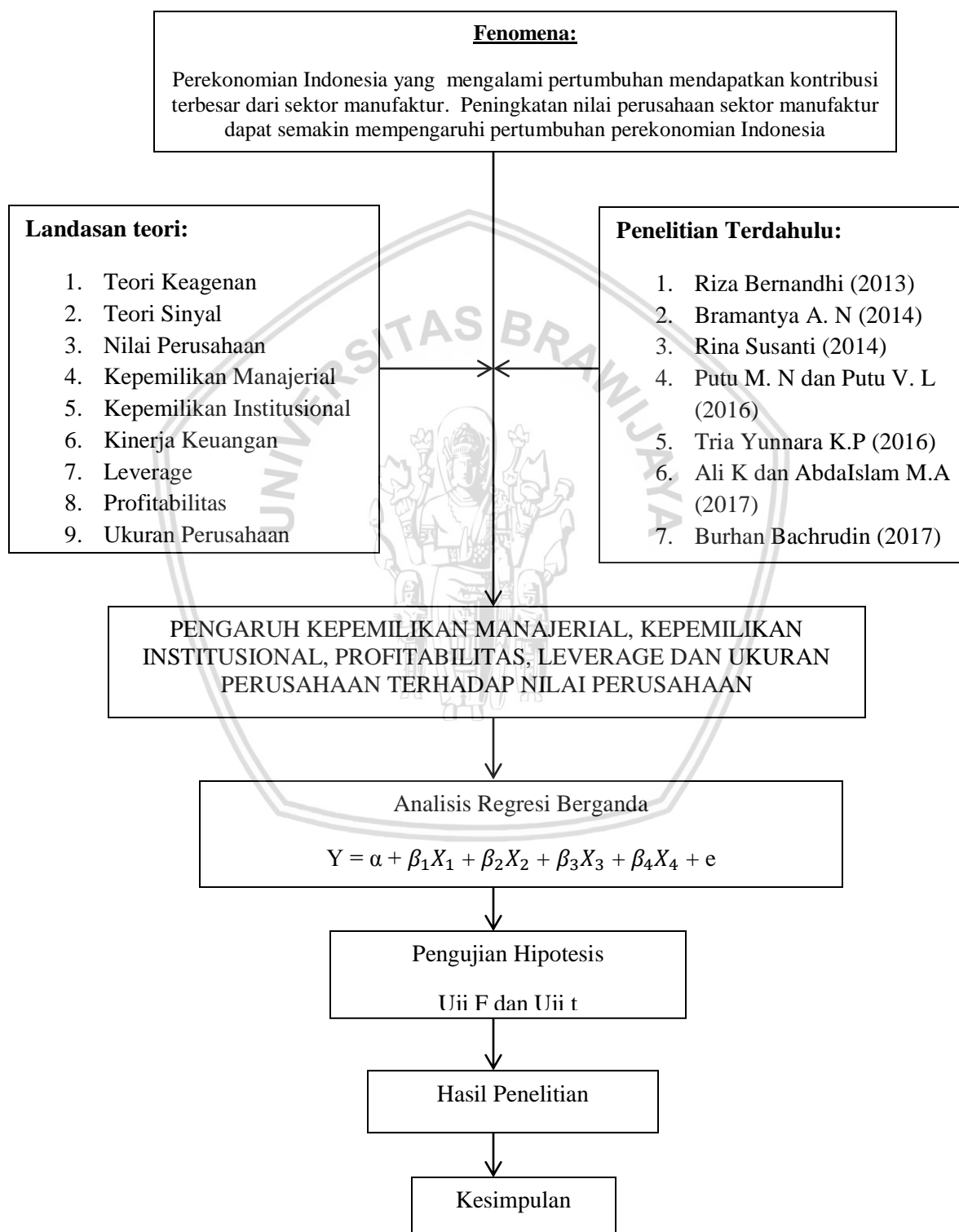
2.2.9. Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan yang besar dapat menjadi indikator bahwa perusahaan tersebut mengalami perkembangan dan besar kecilnya ukuran perusahaan dapat tercermin dari nilai total aset yang tercantum di neraca. Perusahaan dengan total aset yang besar menunjukkan bahwa perusahaan tersebut telah mencapai tahap kedewasaan. Pada tahap tersebut, perusahaan diasumsikan telah memiliki arus kas yang positif dan prospek yang bagus dalam jangka waktu yang relatif lama (Sujoko dan Soebiantoro, 2007). Selain itu, dengan semakin tingginya total aset yang dimiliki oleh perusahaan mencerminkan bahwa perusahaan tersebut relatif lebih stabil dan lebih mampu menghasilkan laba.

Dalam suatu perusahaan aktiva menjadi tolok ukur besaran atau skala suatu perusahaan tersebut. Biasanya perusahaan besar mempunyai aktiva yang besar pula nilainya. Secara teoritis perusahaan yang lebih besar mempunyai kepastian (*certainty*) yang lebih besar daripada perusahaan kecil sehingga akan mengurangi tingkat ketidakpastian mengenai prospek perusahaan ke depan. Hal tersebut dapat membantu investor memprediksi risiko yang mungkin terjadi jika ia berinvestasi pada perusahaan itu (Sony Prasetya, 2014).

2.3. Kerangka Pikir Penelitian

Gambar 2.1
Kerangka Pikir Penelitian

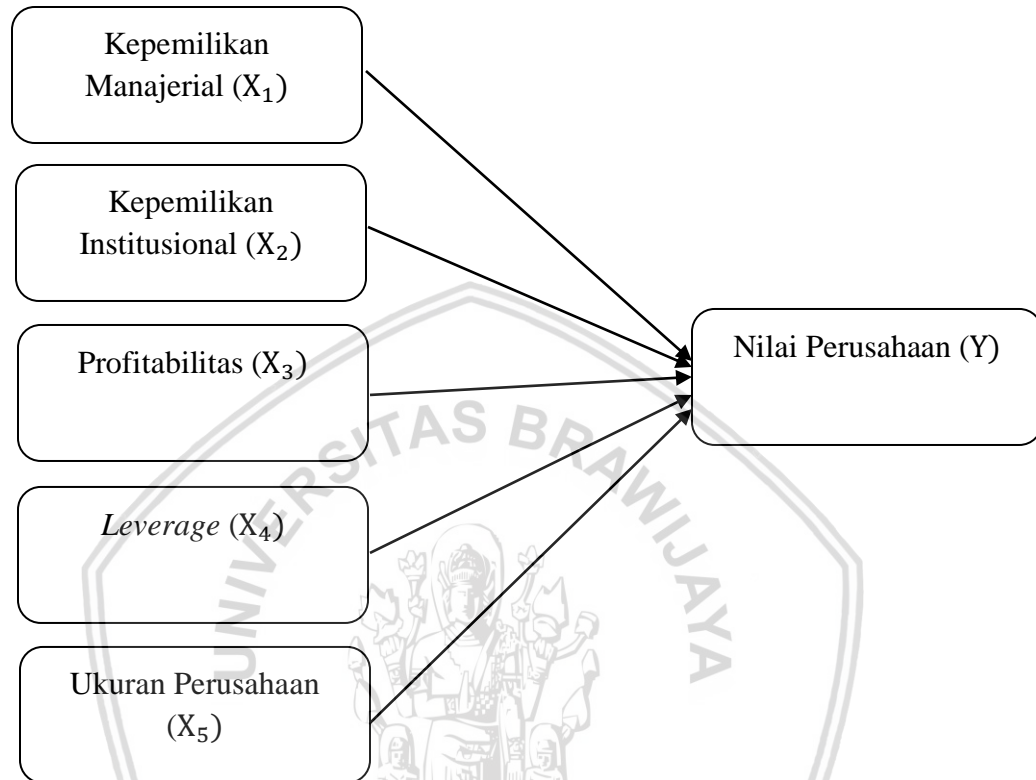


Sumber: Data diolah, 2018

Penelitian ini didasari oleh fenomena perekonomian Indonesia yang mengalami pertumbuhan mendapatkan kontribusi terbesar dari sektor manufaktur, Peningkatan nilai perusahaan sector manufaktur dapat semakin mempengaruhi pertumbuhan perekonomian Indonesia. Penelitian ini didukung oleh teori-teori mengenai teori keagenan, nilai perusahaan, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kinerja keuangan, *leverage*, profitabilitas, dan ukuran perusahaan serta penelitian terdahulu dari Riza Bernandhi (2013), Bramantya Adi Nugraha (2014), Rina Susanti (2014), Putu Mikhy Novari dan Putu Vivi Lestari (2016), Tria Yunnara Kusuma Pertiwi (2016), Ali Khalifa Ali Stela dan AbdaIslam Mohamed Abed Rhumah (2017) dan Burhan Bachrudin (2017) yang serupa dengan topik penelitian yaitu “Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, *Leverage*, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan”. Oleh karena itu dalam penelitian ini dirumuskan hipotesis yang kemudian diuji menggunakan analisis regresi linier berganda. Berikutnya, hasil pengujian akan dibahas dalam hasil penelitian serta akan diberikan kesimpulan dan saran yang didasarkan pada hasil.

2.4. Kerangka Konseptual

Kerangka konseptual pada penelitian ini adalah sebagai berikut:



Gambar 2.2
Kerangka Konseptual
Sumber: Peneliti 2017

2.5. Hipotesis

Hipotesis merupakan dugaan sementara yang diperoleh dari temuan dan teori dalam penelitian terdahulu yang dilakukan oleh seorang peneliti. Berdasarkan latar belakang permasalahan dan tujuan yang ingin dicapai dalam penelitian ini, maka hipotesis pada penelitian ini adalah:

1. Kepemilikan manajerial (X_1) berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (Y) perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
2. Kepemilikan institusional (X_2) berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (Y) perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
3. Profitabilitas (X_3) berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (Y) perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
4. *Leverage* (X_4) berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (Y) perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
5. Ukuran perusahaan (X_5) berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (Y) perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1. Jenis Penelitian

Jenis dari penelitian ini adalah penelitian eksplanatori. Penelitian eksplanatori adalah penelitian yang menjelaskan kedudukan variabel-variabel yang diteliti serta hubungan antara satu variabel dengan variabel lainnya (Sugiyono, 2005). Penelitian eksplanatori dapat dikatakan sebagai penelitian untuk menguji hipotesis antara variabel yang satu dengan variabel yang lainnya (Anak Agung Putu Agung, 2012). Dalam penelitian ini bertujuan untuk melihat seberapa besar variabel independen mempengaruhi variabel dependen. Penelitian eksplanatori pada penelitian ini menjelaskan pengaruh variabel independen yaitu kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, profitabilitas, leverage dan ukuran perusahaan terhadap variabel dependennya yaitu nilai perusahaan.

3.2. Lokasi dan Periode Penelitian

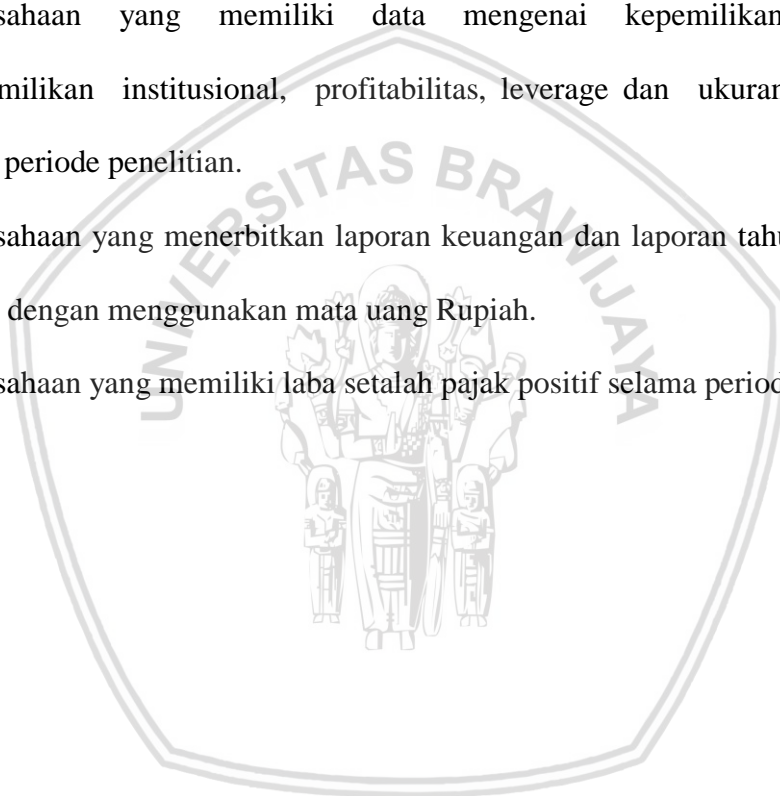
Penelitian ini dilakukan di Bursa Efek Indonesia (BEI). Periode penelitian dalam penelitian ini yaitu pada tahun 2016. Lokasi untuk melakukan pengambilan data perusahaan manufaktur tahun 2016 dalam penelitian ini dilakukan di Galeri Investasi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya yang berlokasi di Jalan MT Haryono 189 Malang.

3.3. Populasi dan Sampel

Populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri atas objek/subjek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk

dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya (Sugiyono, 2005). Pada penelitian ini, populasi penelitiannya adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2016 dengan jumlah 154 perusahaan, dengan kriteria sebagai berikut:

1. Perusahaan tersebut menerbitkan laporan keuangan dan laporan tahunan per 31 Desember untuk periode tahun 2016.
2. Perusahaan yang memiliki data mengenai kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, profitabilitas, leverage dan ukuran perusahaan pada periode penelitian.
3. Perusahaan yang menerbitkan laporan keuangan dan laporan tahunan periode 2016 dengan menggunakan mata uang Rupiah.
4. Perusahaan yang memiliki laba setelah pajak positif selama periode penelitian



Tabel 3.1.
Pemilihan Populasi

No.	Kriteria Pemilihan	Jumlah
1.	Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2016	154
2.	Perusahaan manufaktur yang tidak menerbitkan laporan keuangan dan tahunan per 31 Desember 2016	(21)
3.	Perusahaan yang tidak memiliki data mengenai kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, profitabilitas, leverage dan ukuran perusahaan	(58)
4.	Perusahaan yang tidak menggunakan mata uang rupiah dalam laporan tahunan dan keuangannya	(12)
5.	Perusahaan yang memiliki laba setelah pajak negative	(16)
Perusahaan yang diambil menjadi sampel		47

Sumber: data diolah

Sampel adalah bagian dari jumlah dan karakteristik yang dimiliki oleh populasi tersebut. Sampel yang diambil dari populasi harus benar-benar representatif (Sugiyono, 2005). Sedangkan, menurut Anak Agung Putu Agung (2012, p.33) menjelaskan sampel adalah bagian dari populasi yang diambil melalui cara-cara tertentu, yang juga memiliki karakteristik tertentu, jelas dan lengkap yang dianggap bisa mewakili populasi. Pada penelitian ini telah ditetapkan populasi berdasarkan kriteria tertentu sejumlah 47 perusahaan manufaktur. Seluruh populasi pada penelitian ini dijadikan sebagai sampel penelitian, oleh karena itu teknik sampling pada penelitian ini disebut teknik sampling jenuh.

3.4. Jenis dan Sumber Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data kuantitatif. Menurut Anak Agung Putu Agung (2012, p.59) data kuantitatif adalah seluruh informasi yang dikumpulkan dari lapangan yang dapat dinyatakan dalam bentuk angka-angka. Sedangkan menurut Sugiyono (2005, p.15) data kuantitatif adalah data yang berbentuk angka, atau data kualitatif yang diangkakan. Data kuantitatif dalam penelitian ini yaitu berupa laporan keuangan dan laporan tahunan perusahaan.

Dalam penelitian ini, data yang digunakan adalah data sekunder, yaitu laporan keuangan tahunan perusahaan manufaktur tahun 2016 yang diakses dari *website* Bursa Efek Indonesia. Data sekunder adalah data yang diperoleh atau dikumpulkan oleh orang lain atau lembaga tertentu atau data primer yang telah diolah lebih lanjut menjadi bentuk-bentuk seperti table, grafik, diagram, gambar dan yang lainnya sehingga lebih informative oleh pihak lain (Anak Agung, 2012).

3.5. Metode Pengumpulan Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini didapatkan dengan menggunakan metode dokumentasi. Menurut Anak Agung Putu Agung (2012, p.66) teknik dokumentasi adalah teknik pengumpulan data yang tidak langsung ditujukan pada subjek penelitian, namun melalui dokumen. Dokumen yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan data yang diambil dari rekaman masa lalu perusahaan berupa laporan tahunan maupun laporan keuangan perusahaan.

3.6. Definisi Operasional Variabel Penelitian

Menurut Anak Agung Putu Agung (2012, p.18) variabel penelitian adalah suatu atribut atau sifat atau nilai dari orang, objek atau kegiatan yang mempunyai variasi tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan ditarik kesimpulannya. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini meliputi variabel:

a. Variabel Terikat (*Dependent Variable*)

Variabel terikat merupakan variabel yang dipengaruhi atau yang menjadi akibat, karena adanya variabel bebas (Sugiyono, 2005). Variabel terikat dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan yang diukur dengan menggunakan rasio Tobin's Q. Rasio ini didefinisikan sebagai nilai pasar ekuitas ditambah dengan utang jangka panjang dibagi dengan total aset. Pengukuran ini mengacu pada Ben Said Hatem (2015).

Nilai Perusahaan (Tobin's Q) =

$$\frac{\text{Nilai pasar ekuitas} + \text{hutang jangka panjang}}{\text{Total Aset}}$$

b. Variabel Bebas (*Independent Variable*)

Variabel bebas adalah variabel yang mempengaruhi atau yang menjadi sebab perubahannya atau timbulnya variabel terikat (Sugiyono, 2005). Variabel bebas dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

➤ Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial diukur dengan jumlah presentase kepemilikan saham yang dimiliki oleh pihak manajemen dari seluruh jumlah modal saham yang beredar. Pengukuran ini mengacu dari Soni Wibowo (2016).

$$\text{Kepemilikan Manajerial} = \frac{\sum \text{Jumlah saham yang dimiliki manajer}}{\sum \text{Jumlah saham yang beredar}} \times 100\%$$

➤ Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional diukur dengan jumlah presentase kepemilikan saham yang dimiliki oleh pihak institusi dari seluruh jumlah modal saham perusahaan yang beredar. Pengukuran ini mengacu dari Soni Wibowo (2016).

$$\text{Kepemilikan Institusional} = \frac{\sum \text{Jumlah saham yang dimiliki institusi}}{\sum \text{Jumlah saham yang beredar}} \times 100\%$$

➤ Profitabilitas

Profitabilitas dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan rasio ROA (*Return On Assets*) yang merupakan rasio laba bersih terhadap total aktiva. Pengukuran ini mengacu dari Brigham dan Houston, 2001, p.90).

$$\text{ROA} = \frac{\text{Laba bersih setelah pajak}}{\text{Total aset}}$$

➤ Leverage

Leverage diukur dengan menggunakan indikator DER (*Debt to Equity Ratio*) yang merupakan perbandingan nilai hutang dengan nilai modal sendiri yang tercermin pada laporan keuangan perusahaan akhir tahun. Pengukuran ini mengacu pada Bramantya Adi Nugraha (2014).

$$\text{Leverage} = \frac{\text{Total Kewajiban}}{\text{Modal Sendiri}} \times 100\%$$

➤ Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan dalam penelitian ini diproksikan dengan logaritma dari total aktiva perusahaan. Pengukuran ini mengacu pada Ben Said Hatem (2015).

3.7. Metode Analisis Data

3.7.1 Uji Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif adalah statistic yang mempunyai tugas mengorganisasikan dan menganalisa data angka, sehingga dapat memberikan gambaran secara teratur, ringkas dan jelas, mengenai suatu gejala, peristiwa atau keadaan sehingga dapat ditarik pengertian atau makna tertentu (Sudijono dalam Gunawan, 2013). Menurut Sugiyono, statistik deskriptif ini berfungsi untuk mendiskripsikan atau memberi gambaran terhadap objek yang diteliti melalui data sampel atau populasi sebagaimana adanya, tanpa melakukan analisis dan membuat kesimpulan yang berlaku untuk umum. Berdasarkan pengertian tersebut, maka statistik deskriptif akan membahas hal-hal yang berkaitan dengan tabel biasa, tabel frekuensi, diagram batang, diagram lingkaran, grafik, median, mean, modus, range dan lain-lain yang termasuk dalam kategori statistik deskriptif (Gunawan, 2013).

3.7.2 Uji Asumsi Klasik

1. Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah variabel terikat dan variabel bebas keduanya mempunyai distribusi normal ataukah tidak. Dalam regresi linier data harus berdistribusi normal karena normalitas data tersebutlah yang membuat terciptanya hubungan linier antara variabel bebas dan variabel terikat. Oleh karena itu normalitas data merupakan persyaratan mutlak yang harus dipenuhi agar diperoleh hasil yang benar. Uji normalitas data residual dilakukan

menggunakan uji statistik *non-parametrik Kolmogorof-Smirnov* (K-S). Uji K-S untuk menguji normalitas data, apabila nilai signifikansi uji K-S lebih besar dari 0,05 ($\alpha = 5\%$) berarti berdistribusi normal (Ghozali, 2006).

2. Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas ini adalah untuk membuktikan atau menguji ada tidaknya hubungan yang linear antara variabel bebas satu dengan variabel bebas lainnya. Dalam analisis regresi berganda akan terdapat beberapa variabel bebas (independen) yang diduga akan mempengaruhi variabel terikatnya (dependen). Pendugaan tersebut akan dapat dipertanggungjawabkan apabila tidak terjadi adanya hubungan multikolinieritas diantara variabel-variabel bebasnya, karena dengan adanya hubungan yang linear antara variabel independennya akan menimbulkan kesulitan dalam memisahkan pengaruh masing-masing variabel independennya terhadap variabel dependennya (Gunawan, 2013). Untuk mendeteksi ada atau tidaknya multikolinieritas dilakukan dengan melihat nilai toleran dan *variance inflation* (VIF). Nilai *cutoff* yang umum dipakai adalah nilai toleran 0,10 atau sama dengan nilai VIF 10. Sehingga data yang tidak terkena multikolinieritas nilai toleransinya harus lebih dari 0,10 atau nilai VIF-nya kurang dari 10 (Ghozali, 2006).

3. Uji Heteroskedastisitas

Uji asumsi heteroskedastisitas ini dimaksudkan untuk mengetahui apakah variasi residual absolute sama atau tidak untuk semua

pengamatan (Sudarmanto dalam Gunawan, 2013). Model regresi yang baik adalah yang homokedastisitas atau tidak heteroskedastisitas. Cara mendeteksinya adalah dengan melihat grafik *scatterplot* pada output yang dihasilkan. Jika titik-titik membentuk suatu pola tertentu, maka hal tersebut mengindikasikan terjadinya heteroskedastisitas, tetapi apabila titik-titik pada grafik *scatterplot* menyebar di atas dan di bawah angka 0, maka mengindikasikan tidak terjadinya heteroskedastisitas.

3.7.3 Analisis Regresi Linier Berganda

Regresi linier berganda merupakan prosedur yang berfungsi untuk melihat hubungan linier antara lebih dari satu variabel yang diidentifikasi sebagai variabel independen dengan satu variabel lainnya yang diidentifikasi sebagai variabel dependen. Linieritas dalam hubungan ini menyiratkan fluktuasi nilai variabel-variabel bebas diasumsikan mempengaruhi variabel terikat (Sarwono, 2005). Uji regresi linier berganda digunakan untuk memprediksi suatu variabel dependen Y berdasarkan dua atau lebih variabel independen (X_1, X_2, X_3) dalam suatu persamaan linier yaitu (Trihendradi, 2012, ps.152) :

$$Y = a + b_1X_1 + b_2X_2 + b_nX_n + e$$

Keterangan:

Y = Variabel Dependen

X_1, X_2, X_3 = Variabel Independen

a = Konstanta

b_1, b_2, b_3 = Koefisien Regresi

e = Error

Berdasarkan persamaan regresi linier berganda tersebut, maka dalam penelitian ini menggunakan persamaan regresi sebagai berikut:

$$NP = \alpha + b_1KM + b_2KI + b_3KH + b_4SZ + e$$

Keterangan:

NP = Nilai Perusahaan

α = Konstanta

KM = Kepemilikan Manajerial

KI = Kepemilikan Institusional

KH = Kebijakan Hutang

SZ = Ukuran Perusahaan (*Size*)

b_1, b_2, b_3, b_4 = Koefisien Regresi

e = Error

3.8. Pengujian Hipotesis

3.8.1. Uji F

Uji F digunakan untuk menguji kelayakan model yang dihasilkan dengan menggunakan uji kelayakan model pada tingkat α sebesar 5%, jadi jika nilai signifikan uji $F < 0,05$, maka model yang digunakan dalam penelitian layak dan dapat dipergunakan untuk analisis berikutnya, begitupun sebaliknya (Roviqotus, 2016).

3.8.2. Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi adalah nilai yang menunjukkan seberapa besar variabel independen dapat menjelaskan variabel dependennya. Nilai koefisien determinasi (R^2) dilihat pada hasil pengujian regresi linier

berganda untuk variabel independen terhadap variabel dependennya. Koefisien determinasi didapatkan dengan melihat dari nilai *adjusted* R2 (Arif Budianto, 2010).

3.8.3. Uji t

Uji t merupakan pengujian yang dilakukan untuk melihat seberapa jauh pengaruh dari satu variabel independen terhadap variabel dependen. Pengujian ini diterima apabila nilai dari Sig. t statistik $< 0,05$ (Erlangga dan Suryandari dalam Riza Bernandhi, 2013).



BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

4.1. Gambaran Umum Obyek Penelitian

Dalam penelitian ini obyek penelitiannya adalah seluruh perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang diakses langsung melalui web resmi Bursa Efek Indonesia yaitu www.idx.co.id dengan periode pengamatan 2016 dan sesuai dengan kriteria yang telah ditentukan. Terdapat 154 perusahaan yang terdaftar dan diperoleh 47 perusahaan yang sesuai dengan kriteria tersebut.

4.2. Deskripsi Hasil Penelitian

Analisis deskriptif dilakukan untuk memberikan gambaran terhadap variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian. Dalam penelitian ini statistik deskriptif menggambarkan seluruh variabel yang meliputi nilai minimum, nilai maksimum, *mean* (rata-rata), dan standar deviasi. Nilai minimum menggambarkan nilai paling kecil yang diperoleh dari hasil pengolahan dan analisis data yang telah dilakukan terhadap perusahaan sampel. Nilai maksimum menggambarkan nilai paling besar yang diperoleh dari hasil pengolahan dan analisis yang dilakukan, dan *mean* (rata-rata) menunjukkan nilai rata-rata dari masing-masing variabel. Sedangkan standar deviasi yaitu nilai statistik yang digunakan untuk menentukan bagaimana sebaran data dalam sampel, dan seberapa dekat titik data individu ke nilai rata-rata. Berikut adalah ringkasan hasil analisis deskriptif dari variabel kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, profitabilitas, *leverage*, ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan disajikan dalam Table 4.1

Tabel 4.1
Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Kepemilikan Manajerial	47	.000	37.320	6.3525	9.9695
Kepemilikan Institusional	47	2.110	98.920	61.7996	26.7475
ROA	47	.120	38.160	7.1845	6.9922
DER	47	10.920	378.800	85.6757	66.5453
U Perusahaan	47	25.640	33.200	28.4287	1.6454
Tobins'Q	47	.100	17.750	1.4355	2.7235
Valid N (listwise)	47				

Sumber: data diolah menggunakan SPSS

Berdasarkan hasil pengolahan data pada Table 4.1 diatas N atau jumlah data pengamatan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2016 yang valid adalah 47 observasi. Variabel kepemilikan manajerial yaitu jumlah presentase kepemilikan saham yang dimiliki oleh pihak manajemen dari seluruh jumlah modal saham yang beredar. Berdasarkan Tabel 4.1, hasil uji statistik deskriptif besarnya kepemilikan manajerial dari 47 perusahaan manufaktur mempunyai nilai minimum 0.000 yang berarti perusahaan dengan nilai paling sedikit kepemilikan manajerialnya yaitu PT Duta Pertiwi Nusantara Tbk, PT Charoen Pokphand Indonesia Tbk dan PT Unilever Indonesia Tbk. Nilai maksimum kepemilikan manajerial sebesar 37.320 yang berarti perusahaan dengan nilai perolehan kepemilikan manajerial yang paling besar yaitu PT Arwana Citramulia Tbk. Rata-rata variabel kepemilikan manajerial sebesar 6.3525. Standar deviasi dari hasil uji statistik deskriptif ini menunjukkan angka 9.9695. Nilai rata-rata yang ditunjukkan adalah lebih kecil dari standar deviasi, yang berarti variasi data dari kepemilikan manajerial ini relatif besar.

Kepemilikan institusional merupakan presentase kepemilikan saham yang dimiliki oleh pihak institusi dari seluruh jumlah modal saham perusahaan yang

beredar. Nilai kepemilikan institusional yang terendah dari perusahaan manufaktur periode 2016 yaitu sebesar 2.110 yang diperoleh PT Intanwijaya Internasional Tbk. Sedangkan kepemilikan institusional tertinggi diperoleh PT Charoen Pokphand Indonesia Tbk dengan nilai sebesar 98.920. Rata-rata variabel kepemilikan institusional perusahaan manufaktur periode 2016 adalah sebesar 61.7996 dan standar deviasinya sebesar 26.7475. Nilai standar deviasi lebih kecil dari nilai rata-rata, hal tersebut berarti bahwa variasi data kepemilikan institusional relatif rendah. Nilai rata-rata yang didapatkan tersebut menunjukkan bahwa besarnya kepemilikan saham oleh institusional pada sektor manufaktur lebih dari 50%. Hal ini berarti pihak institusional telah percaya terhadap kinerja dari perusahaan manufaktur sehingga bersedia menanamkan sahamnya pada perusahaan manufaktur.

Variabel profitabilitas yang diproksikan dengan ROA yaitu laba bersih setelah pajak atau biasa disebut dengan laba bersih tahun berjalan dibagi dengan total aset. Berdasarkan tabel 4.2, hasil uji statistik deskriptif menunjukkan bahwa perusahaan manufaktur periode 2016 memperoleh profitabilitas tertinggi dengan jumlah 38.160 yang diperoleh PT Unilever Indonesia Tbk. Nilai profitabilitas terendah perusahaan manufaktur 2016 yaitu sebesar 0.120 diperoleh PT Mulia Industrindo Tbk. Rata-rata profitabilitas yang diperoleh perusahaan manufaktur periode 2016 yaitu sebesar 7.1845 dan dengan standar deviasi sebesar 6.9922. Nilai standar deviasi yang diperoleh lebih kecil dari rata-rata. Hal tersebut menunjukkan bahwa varians dari profitabilitas relatif rendah.

Variabel leverage yang diproksikan dengan DER merupakan rasio yang menggambarkan komposisi/struktur modal perusahaan yang digunakan sebagai

sumber pendanaan. Pengukuran yang digunakan adalah dengan rata-rata total hutang dibagi dengan total ekuitas/modal sendiri. Nilai maksimum dari leverage yaitu sebesar 378.800 yang berarti perusahaan manufaktur dapat mencapai perolehan DER terbesar yaitu PT Mulia Industrindo Tbk. Sedangkan nilai minimumnya yaitu sebesar 10.920 yang diperoleh PT Intanwijaya Internasional Tbk, yang berarti perusahaan tersebut memiliki nilai DER terendah diantara perusahaan manufaktur periode 2016. Rata-rata nilai DER yang diperoleh perusahaan manufaktur periode 2016 yaitu sebesar 85.6757. sedangkan untuk nilai standar deviasinya berada dibawah rata-rata yaitu sebesar 66.5453. Hal ini menunjukkan bahwa varians dari *leverage* relatif kecil. Nilai rata-rata pada *leverage* ini lebih dari 50%, yang berarti bahwa sumber dana yang digunakan pada sektor manufaktur rata-rata sebagian besar menggunakan hutang.

Variabel ukuran perusahaan yang merupakan log natural dari total aset. Berdasarkan tabel 4.2, hasil uji statistik deskriptif besarnya ukuran perusahaan dari 47 sampel perusahaan manufaktur mempunyai nilai minimum sebesar 25.640 yang diperoleh PT Alaska Industrindo Tbk dan nilai maksimumnya sebesar 33.200 diperoleh PT Astra Internasional Tbk. Rata-rata dari ukuran perusahaan yang diperoleh perusahaan manufaktur periode 2016 adalah sebesar 28.4287 dengan nilai standar deviasi sebesar 1.6454 menunjukkan bahwa nilai tersebut jauh dibawah nilai rata-rata. Nilai standar deviasi tersebut menunjukkan bahwa variasi data dari ukuran perusahaan relatif kecil.

4.3. Pengujian Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik merupakan persyaratan statistik yang harus dipenuhi dalam analisis regresi linier berganda. Penggunaan uji asumsi klasik bertujuan untuk

mengetahui dan menguji kelayakan atas model regresi yang digunakan pada penelitian. Model regresi yang diperoleh harus berdistribusi normal dan terbebas dari gejala autokorelasi, multikolineritas, dan heteroskedastisitas. Berikut adalah hasil pengujian asumsi klasik pada SPSS:

4.3.1. Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel terikat dan variabel bebas keduanya mempunyai distribusi normal atau tidak. Sehingga apabila data tersebut memiliki distribusi normal maka uji regresi dapat dilakukan. Uji normalitas data dilakukan menggunakan uji statistik *One-Sample Kolmogorof-Smirnov* (K-S). Uji K-S untuk menguji normalitas data, apabila nilai signifikansi uji K-S lebih besar dari 0,05 ($\alpha = 5\%$) berarti berdistribusi normal. Serta dapat juga dilakukan dengan menguji apakah sebaran data yang ada terdistribusi secara normal atau tidak. Metode yang digunakan adalah analisis grafik p-plot. Hasil uji normalitas dengan metode *One-Sample Kolmogrov-Smirnov Test* dapat ditunjukkan pada Tabel 4.2 berikut ini:

Tabel 4.2
Tabel Uji Normalitas

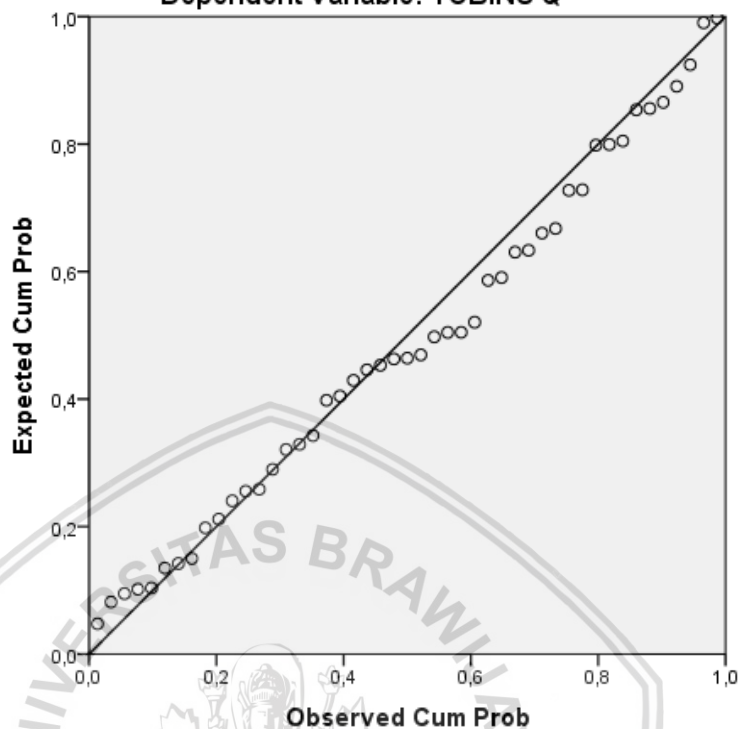
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test							
		Kep. Manajerial	Kep. Institusional	ROA	DER	Ukuran Perusahaan	Tobins'Q
N		47	47	47	47	47	47
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	6.35247	61.79964	7.18447	85.67574	28.42872	1.43553
	Std.						
	Deviation	9.9695508	26.747454	6.992218	66.54526	1.645418	2.72354
Most Extreme Differences	Absolute	.200	.120	.101	.153	.090	.312
	Positive	.266	.083	.161	.153	.090	.304
	Negative	-.262	-.126	-.156	-.131	-.045	-.312
Kolmogorov-Smirnov Z		.664	.861	1.105	1.047	.617	.602
Asymp. Sig. (2-tailed)		.771	.449	.174	.223	.840	.837

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Sumber: data diolah dengan SPSS

Berdasarkan Tabel 4.2 *One-Sample Kolmogorov-Sminov* diketahui total data 47 dengan besar signifikasi dari semua variabel penelitian lebih besar dari α (0,05). Hal ini berarti data berdistribusi normal, sehingga dapat disimpulkan model regresi memenuhi asumsi normalitas. Sedangkan hasil pengujian yang diperoleh dari grafil p-plot adalah sebagai berikut:

Normal P-P Plot of Regression Standardized Residual**Dependent Variable: TOBINS'Q****Gambar 4.1 Grafik Normal P-Plot**

Sumber: data diolah menggunakan SPSS

Dari Gambar 4.1 dapat dilihat bahwa data menyebar di sekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal. Hal tersebut menandakan bahwa data terdistribusi normal dan model regresi tersebut memenuhi asumsi normalitas, sehingga model regresi layak dipakai untuk memprediksi nilai perusahaan.

4.3.2. Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas digunakan untuk mengetahui ada tidaknya korelasi antar variabel independen dalam sebuah model regresi berganda. Jika terjadi adanya korelasi, maka dikatakan terdapat masalah multikolinearitas. Sebuah

model regresi yang baik, seharusnya tidak terjadi korelasi diantara variabel independen. Dalam mendeteksi ada tidaknya masalah multikolinearitas pada sebuah model regresi, dapat dilakukan dengan melihat nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) dimana nilai VIF harus dibawah nilai 10. Jika nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) hasil regresi lebih besar dari 10 maka dapat dipastikan ada multikolinearitas diantara variabel bebas tersebut. Berikut adalah hasil perhitungan dengan bantuan SPSS nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) pada model regresi yang digunakan dalam model penelitian.

Tabel 4.3
Tabel Uji Multikolinearitas

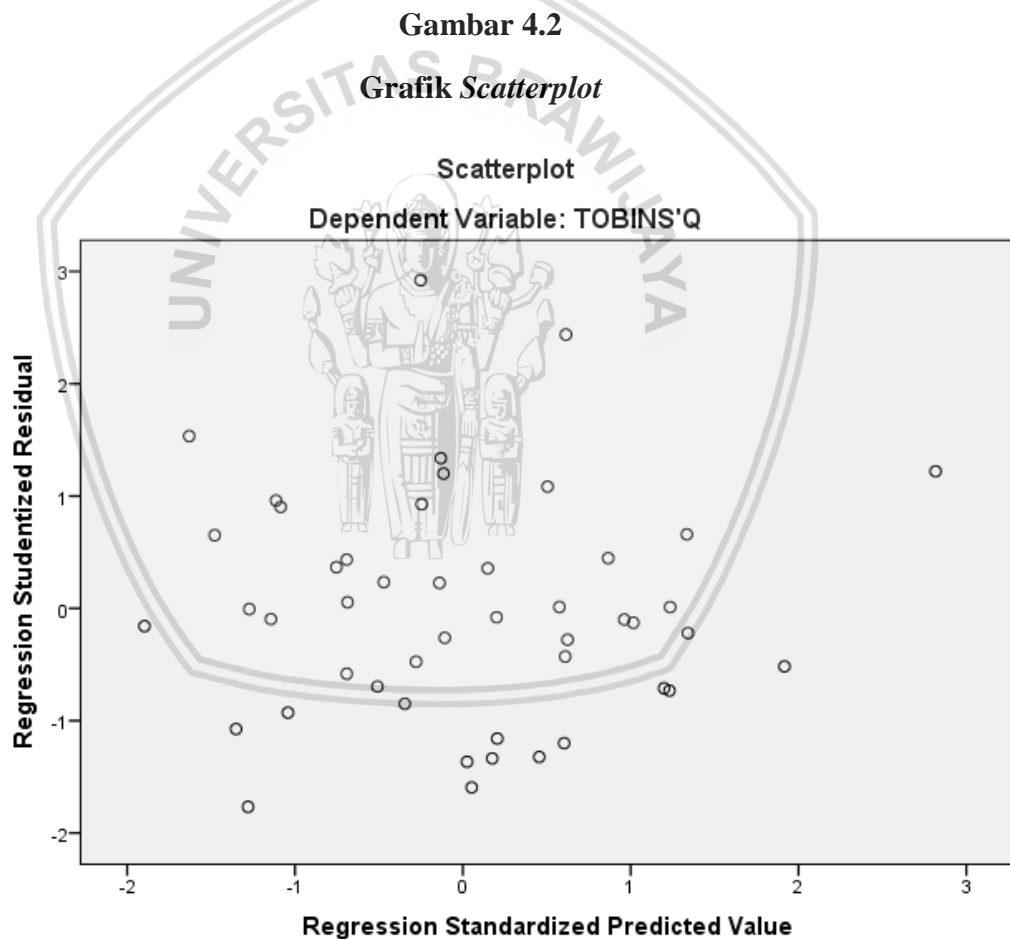
Variabel Independen	Collinearity Statistics		Keterangan
	Tolerance	VIF	
Kepemilikan Manajerial	.931	1.074	Bebas Multikolinearitas
Kepemilikan Institusional	.953	1.050	Bebas Multikolinearitas
ROA	.932	1.073	Bebas Multikolinearitas
DER	.907	1.103	Bebas Multikolinearitas
Ukuran Perusahaan	.958	1.043	Bebas Multikolinearitas

Sumber: data diolah menggunakan SPSS

Berdasarkan hasil uji multikolinearitas pada Tabel 4.3 terlihat bahwa kelima variabel independen yaitu Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, ROA, DER dan Ukuran Perusahaan menunjukkan nilai VIF tidak ada yang memiliki nilai lebih dari 10, maka dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi multikolinearitas di dalam model regresi.

4.3.3. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk mengetahui apakah variabel residual absolut sama atau tidak untuk semua pengamatan. Metode yang digunakan untuk menguji heteroskedastisitas adalah dengan melihat grafik *Scatterplot*. Bila titik menyebar dan tidak membentuk suatu pola tertentu, maka asumsi heteroskedastisitas terpenuhi. Berikut adalah hasil yang didapat dari pengolahan data dalam penelitian ini:



Sumber: data diolah menggunakan SPSS

Gambar 4.2 menggambarkan bahwa data menyebar secara acak dan tidak membentuk suatu pola tertentu, sehingga dapat disimpulkan bahwa

tidak terjadi heteroskedastisitas pada model regresi dan asumsi heteroskedastisitas terpenuhi.

4.4. Analisis Data

Penelitian ini menggunakan analisis regresi linier berganda. Analisis regresi linier berganda digunakan untuk mengetahui pengaruh kepemilikan manajerial (X_1), kepemilikan institusional (X_2), profitabilitas (X_3), leverage (X_4) dan ukuran perusahaan (X_5) terhadap nilai perusahaan (Y) pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada periode 2016. Hasil perhitungan regresi berganda dengan program SPSS adalah sebagai berikut:

Tabel 4.4. Hasil Uji Regresi Berganda

Coefficients^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-8.840	4.962		-1.782	.082
	Kep Manajerial	.075	.030	.275	2.535	.015
	Kep Institusional	.024	.010	.231	2.250	.030
	ROA	.259	.038	.665	6.828	.000
	DER	.009	.004	.230	2.372	.022
	Ukuran Perusahaan	.200	.173	.121	1.153	.256

a. Dependent Variable: Tobins'Q

Sumber: data diolah menggunakan SPSS

Berdasarkan hasil uji regresi di atas, dapat diketahui variabel independen terhadap dependen dengan persamaan regresi sebagai berikut:

$$\text{Tobins'Q} = -8.840 + .075\text{KepManajerial} + .024\text{KepInstitusional} + .259\text{ROA} + .009\text{DER} + .200\text{UkuranPerusahaan} + e$$

Dari persamaan linier berganda diatas dapat dijelaskan sebagai berikut:

1. Nilai konstanta sebesar -8.840 dapat diartikan jika nilai kepemilikan manajerial (X_1), kepemilikan institusional (X_2), ROA (X_3), DER (X_4), dan ukuran perusahaan (X_5) sama dengan nol, maka Tobins'Q yang diperoleh sebesar -8.840.
2. Koefisien kepemilikan manajerial (X_1) sebesar .075 memiliki makna bahwa apabila kepemilikan manajerial atau jumlah manajer yang memiliki saham di perusahaan meningkat, maka nilai perusahaan yang diproksikan dengan tobins'Q akan meningkat sebesar .075 dengan asumsi variabel bebas lainnya konstan.
3. Koefisien kepemilikan institusional (X_2) sebesar .024 memiliki makna bahwa apabila kepemilikan institusional atau jumlah saham yang dimiliki oleh institusi-institusi yang menanamkan saham pada perusahaan meningkat, maka nilai perusahaan yang diproksikan dengan tobins'Q akan meningkat sebesar .024 dengan asumsi variabel bebas lainnya konstan.
4. Koefisien ROA (X_3) atau profitabilitas yang diperoleh perusahaan sebesar .259 memiliki makna bahwa apabila profitabilitas yang diperoleh perusahaan meningkat, maka nilai perusahaan yang diproksikan dengan tobins'Q akan meningkat sebesar .259 dengan asumsi variabel bebas lainnya konstan.
5. Koefisien DER (X_4) sebesar .009 memiliki makna bahwa apabila *leverage* perusahaan meningkat, maka nilai perusahaan yang diproksikan dengan tobins'Q akan meningkat sebesar .009 dengan asumsi variabel bebas lainnya konstan.

6. Koefisien ukuran perusahaan (X_5) sebesar .200 memiliki makna bahwa apabila ukuran perusahaan meningkat, maka nilai perusahaan yang diproksikan dengan Tobin's Q akan menurun sebesar .200 dengan asumsi variabel bebas lainnya konstan.

4.5. Pengujian Hipotesis

4.5.1. Uji F (*Uji Godness of Fit*)

Uji F digunakan untuk menguji kelayakan model yang dihasilkan dengan menggunakan uji kelayakan model pada tingkat α sebesar 5%, jadi jika nilai signifikan uji $F < 0,05$, maka model yang digunakan dalam penelitian layak. Hasil uji F dapat dilihat pada tabel berikut:

Tabel 4.5.

Hasil Uji F

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	221.842	5	44.368	15.239	.000 ^a
	Residual	119.372	41	2.912		
	Total	341.214	46			

a. Predictors: (Constant), Ukuran Perusahaan, Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, ROA, DER

b. Dependent Variable: TOBINS'Q

Sumber: Data diolah menggunakan SPSS

Pada Tabel 4.5 diatas menunjukkan bahwa model persamaan ini memiliki nilai F hitung sebesar 15.239 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,000. Nilai signifikansi tersebut lebih kecil dari 0,05 atau 5%, sehingga menunjukkan bahwa dalam penelitian ini model yang digunakan layak, sehingga dapat digunakan untuk analisis berikutnya.

4.5.2. Uji Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi (R^2) adalah berfungsi untuk mengukur seberapa besar perubahan atau variasi variabel dependen dapat dijelaskan oleh variabel independen. Berikut merupakan hasil uji koefisien determinasi:

Tabel 4.6.
Uji Koefisien Determinasi

Model Summary				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.806 ^a	.650	.607	1.706316

a. Predictors: (Constant), Ukuran Perusahaan, Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, ROA, DER

Sumber: data diolah menggunakan SPSS

Berdasarkan hasil analisis pada Tabel 4.6 diperoleh nilai *adjusted* (R^2) adalah sebesar 0,607. Hal ini menunjukkan bahwa variabel dependen yaitu nilai perusahaan yang diproksikan oleh Tobins'Q dipengaruhi oleh variabel independen yaitu kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, profitabilitas (ROA), *leverage* (DER), dan ukuran perusahaan sebesar 60,7%. Sedangkan sisanya yaitu sebesar 39,3% dijelaskan oleh faktor-faktor lain diluar penelitian terhadap nilai perusahaan.

4.5.3. Uji t

Uji t bertujuan untuk menguji masing-masing variabel independen yaitu kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, profitabilitas (ROA), *leverage* (DER), dan ukuran perusahaan secara individu apakah berpengaruh signifikan

terhadap variabel dependen yaitu nilai perusahaan. Bisa juga dikatakan bahwa uji t digunakan untuk mengetahui besarnya derajat satu variabel X terhadap variabel Y jika variabel X lainnya dianggap konstan. Hasil uji t diperoleh dengan cara membandingkan nilai t_{hitung} dan t_{tabel} . Apabila $t_{hitung} > t_{tabel}$, maka dapat diartikan bahwa variabel independen memiliki pengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen. Serta bisa dengan melihat besarnya signifikansi, jika nilai signifikansi t kurang dari 5% maka menunjukkan berpengaruh signifikan. Hasil uji t dapat dilihat pada tabel berikut:

Tabel 4.7**Hasil Uji T**Coefficients^a

Model		T	Sig.	Ket
1	(Constant)	-1.782	.082	
	Kepemilikan Manajerial	2.535	.015	Signifikan
	Kepemilikan Institusional	2.250	.030	Signifikan
	ROA	6.828	.000	Signifikan
	DER	2.372	.022	Signifikan
	Ukuran Perusahaan	1.153	.256	Tidak Signifikan

a. Dependent Variable: Tobins'Q

Sumber: data diolah menggunakan SPSS

1. H1: Kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan

Variabel kepemilikan manajerial memiliki nilai t hitung sebesar 2.535 yang lebih besar dari nilai t tabel sebesar 2.020 ($t_{hitung} 2.535 > t_{tabel} 2.020$) dan memiliki nilai signifikansi sebesar 0.015 atau lebih kecil dari 0.05. Hal tersebut menunjukkan bahwa H_0 ditolak dan H_1 diterima yang berarti variabel

kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan terhadap variabel nilai perusahaan.

2. H2 : Kepemilikan institusional berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan

Variabel kepemilikan institusional memiliki nilai t hitung sebesar 2.250 yang lebih besar dari t tabel sebesar 2.020 atau t hitung $>$ t tabel ($2.250 > 2.020$) dan memiliki nilai signifikansi sebesar 0.030 atau lebih kecil dari 0.05. Hal tersebut menunjukkan bahwa H_0 ditolak dan H_2 diterima yang berarti bahwa variabel kepemilikan institusional berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

3. H3 : Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan

Variabel profitabilitas memiliki nilai t hitung sebesar 6.828 yang lebih besar dari nilai t tabel sebesar 2,020 atau t hitung $>$ t tabel ($6.828 > 2.020$) dan memiliki nilai signifikansi sebesar 0.000 atau lebih kecil dari 0.05. Hal ini menunjukkan bahwa H_0 ditolak dan H_3 diterima yang berarti bahwa variabel profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

4. H4 : *Leverage* berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan

Variabel *leverage* memiliki nilai t hitung sebesar 2.372 yang lebih besar dari nilai t tabel sebesar 2.020 atau t hitung $>$ t tabel ($2.372 > 2.020$) dan memiliki nilai signifikansi sebesar 0.022 atau lebih kecil dari 0.05. Hal tersebut menunjukkan bahwa H_0 ditolak dan H_4 diterima yang berarti bahwa variabel *leverage* berpengaruh signifikan terhadap variabel nilai perusahaan.

5. H5 : Ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan

Variabel ukuran perusahaan memiliki nilai t hitung sebesar 1.153 yang jauh lebih kecil dari nilai t tabel sebesar 2.020 atau t hitung $<$ tabel ($1.153 < 2.020$) dan memiliki nilai signifikansi sebesar 0.256 atau lebih besar dari 0.05. Hal tersebut menunjukkan bahwa H_0 diterima dan H_5 ditolak yang berarti bahwa variabel ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

4.6. Pembahasan Hasil Penelitian

Pada penelitian ini menguji variabel independen yaitu kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, profitabilitas, leverage dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan manufaktur tahun 2016. Berdasarkan hasil analisis regresi dan uji hipotesis yang telah diperoleh dan diuraikan sebelumnya, maka pembahasan hasil penelitian mengenai pengaruh masing-masing variabel tersebut adalah sebagai berikut:

4.6.1. Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil analisis statistik dalam penelitian ini ditemukan bahwa hipotesis pertama (H_1) diterima dan menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial memiliki pengaruh signifikan dan hubungan positif terhadap nilai perusahaan yang diproksikan dengan Tobins'Q. Hasil analisis ini mengindikasikan bahwa semakin tinggi kepemilikan saham manajerial, maka nilai perusahaan semakin meningkat, yang artinya semakin banyak proporsi

saham perusahaan yang dimiliki oleh para manajer, maka nilai perusahaan juga akan semakin meningkat. Demikian pula sebaliknya, apabila proporsi saham yang dimiliki oleh manajer mengalami penurunan, maka nilai perusahaan juga akan mengalami penurunan.

Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Sri Sofyaningsih (2011), Rina Susanti (2014), serta Febrina Wibawati dan Lintang Venusita (2014) yang memberikan bukti empiris bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan dan positif terhadap nilai perusahaan. Namun, penelitian ini bertentangan dengan penelitian Bramantya Adi Nugraha (2014) dan Sonny Prasetyo Wibowo (2016) yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh pada nilai perusahaan.

Menurut teori keagenan (*agency theory*) Jensen Meckling (1976) dijelaskan bahwa pemisahan antara kepemilikan dan pengelolaan perusahaan akan menimbulkan masalah keagenan (*agency problems*). Konflik keagenan ini terjadi disebabkan adanya kepentingan yang berbeda antara prinsipal (pemilik) dan agen (manajer) untuk memaksimalkan kepentingannya masing-masing. Dengan adanya perbedaan kepentingan antara manajemen dan pemegang saham mengakibatkan manajemen berperilaku tidak etis dan curang untuk memaksimalkan kepentingannya sendiri sehingga merugikan pemegang saham. Oleh karena itu diperlukan suatu mekanisme pengendalian yang dapat mensejajarkan perbedaan kepentingan antara manajemen dengan pemilik.

Salah satu cara untuk mensejajarkan kepentingan manajemen dan pemegang saham adalah dengan kepemilikan saham oleh manajerial (I Made

Sudana, 2011). Jika perusahaan tersebut berhasil maka manajemen akan memperoleh manfaat langsung dan sebaliknya, jika perusahaan mengalami kerugian maka manajemen juga akan menanggung kerugian sebagai konsekuensi dari pengambilan keputusan yang salah. Oleh karena itu manajemen cenderung lebih giat untuk kepentingan pemegang saham yang notabennya adalah dirinya sendiri. Manajer akan lebih mengoptimalkan penggunaan sumber daya dan pengelolaan perusahaan sehingga mengakibatkan kenaikan nilai perusahaan, sehingga semakin besar kepemilikan manajerial, maka akan meningkatkan nilai perusahaan. Hal tersebut sesuai dengan temuan hasil dari penelitian ini yang menyatakan kepemilikan manajerial berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Kepemilikan manajerial juga akan mengurangi *agency cost*. Menurut Jensen dan Meckling (1976) membagi *agency cost* ini menjadi tiga yaitu *monitoring cost*, *bonding cost* dan *residual loss*. *Monitoring cost* adalah biaya yang timbul dan ditanggung oleh principal untuk memonitor perilaku agen, seperti untuk mengukur, mengamati, dan mengontrol perilaku agen. *Bonding cost* merupakan biaya yang ditanggung oleh agen untuk menetapkan dan mematuhi mekanisme yang menjamin bahwa agen akan bertindak untuk kepentingan principal. Selanjutnya *residual loss* merupakan pengorbanan yang berupa berkurangnya kemakmuran principal sebagai akibat dari perbedaan keputusan agen dan keputusan principal. Dengan berkurangnya *agency cost* maka akan menguntungkan para pemegang saham, sehingga hal tersebut akan memberikan signal kepada para investor untuk menanamkan sahamnya ke perusahaan sehingga hal tersebut dapat meningkatkan nilai perusahaan.

4.6.2. Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan dan memiliki korelasi positif yang berarti hipotesis kedua (H2) diterima. Hal tersebut mengindikasikan bahwa apabila kepemilikan saham oleh institusional mengalami kenaikan maka menyebabkan nilai perusahaan mengalami peningkatan pula, dan sebaliknya jika kepemilikan institusional mengalami penurunan maka menyebabkan nilai perusahaan mengalami penurunan.

Kepemilikan institusional merupakan kepemilikan saham perusahaan yang dimiliki oleh institusi atau lembaga seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi, dan kepemilikan institusi lain (Riza Bernandhi, 2013). Kepemilikan saham institusional yang tinggi akan menghasilkan upaya-upaya pengawasan yang lebih intensif terhadap pengelolaan para manajer terhadap perusahaan. Fungsi *monitoring* yang dilakukan oleh pemilik institusional tersebut akan membuat perusahaan lebih efisien dalam penggunaan aset sebagai sumber daya perusahaan dalam operasinya, walaupun pengawasan yang dilakukan investor sebagai pemilik perusahaan dilakukan dari luar perusahaan. Dengan adanya pengawasan seperti ini, keputusan manajemen senantiasa menjadi lebih rapi, lebih bertanggungjawab, dan lebih berpihak pada kepentingan pemilik sehingga dapat menghindarkan perusahaan dari kesalahan pemilihan strategi yang dapat menimbulkan kerugian bagi pemegang saham (Chalendra Prasetya A, 2013)

Jensen dan Meckling (1976) menyatakan bahwa kepemilikan institusional memiliki peranan yang sangat penting dalam meminimalisasi konflik

keagenan (*agency conflict*) yang terjadi antara manajer dan pemegang saham. Dengan adanya investor institusional dirasa dapat menjadi mekanisme monitoring yang efektif dalam setiap keputusan yang diambil oleh manajer. Hal ini disebabkan investor institusional terlibat dalam pengambilan yang strategis sehingga tidak mudah percaya terhadap tindakan manipulasi laba. Dengan pengawasan dan *monitoring* yang intensif, dari para investor institusional, maka diharapkan para manajer lebih optimal dalam pengelolaan perusahaan dan juga dalam memaksimalkan nilai perusahaan, sehingga hal tersebut dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Monitoring dan pengawasan yang dilakukan oleh investor institusional tersebut juga dapat mengurangi biaya keagenan (*agency cost*). Hal tersebut terjadi karena kepemilikan institusional dianggap dapat meminimalisir *agency conflict*, sehingga *agency cost* yang dikeluarkan pun akan berkurang, dan nilai perusahaan pun akan meningkat.

Pada penelitian ini nilai perusahaan diproksikan dengan menggunakan Tobins'Q, di mana rumusnya adalah nilai pasar ekuitas ditambah dengan hutang jangka panjang dan dibagi oleh total aset. Sehingga jika kepemilikan institusional semakin besar berarti bahwa jumlah saham beredar perusahaan akan semakin meningkat, maka nilai pasar ekuitas dari perusahaan juga akan semakin besar. Hal tersebut berpotensi untuk meningkatkan nilai perusahaan. Sesuai dengan hasil dari penelitian ini bahwa kepemilikan institusional berpengaruh signifikan dan hubungan positif terhadap nilai perusahaan, di mana semakin besar kepemilikan institusional maka akan meningkatkan nilai perusahaan.

Hasil temuan penelitian ini sejalan dengan penelitian Ni Putu Wida P dan I Wayan Suartana (2014) dan juga penelitian Ali Khalifa Ali Stela dan AbdaIslam Mohamed Abed Rhumah (2017) yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh signifikan dengan korelasi positif terhadap nilai perusahaan.

4.6.3. Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil analisis statistik dalam penelitian ini ditemukan bahwa hipotesis ketiga (H3) diterima dan menunjukkan bahwa profitabilitas yang diproksikan dengan ROA memiliki pengaruh signifikan dan korelasi positif terhadap nilai perusahaan yang diproksikan dengan Tobins'Q. Hasil analisis ini menunjukkan bahwa semakin tinggi profitabilitas yang diperoleh perusahaan, maka nilai perusahaan semakin meningkat. Demikian pula sebaliknya, apabila profitabilitas yang diperoleh perusahaan mengalami penurunan, maka nilai perusahaan juga akan mengalami penurunan.

Menurut Sartono (2012, p.122) profitabilitas adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba yang berkaitan dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri. Profitabilitas berperan penting dalam segala aspek pada bisnis karena dapat menunjukkan tingkat efisiensi dari perusahaan dan mencerminkan kinerja dari perusahaan. Profitabilitas juga dapat berperan sebagai tolok ukur untuk menunjukkan bahwa perusahaan akan membagikan hasil yang semakin besar kepada investor jika profitabilitas yang diperoleh juga semakin besar.

Konsep profitabilitas dalam teori keuangan sering digunakan sebagai indikator kinerja fundamental perusahaan mewakili kinerja manajemen. Umumnya dimensi profitabilitas memiliki hubungan kausalitas terhadap nilai perusahaan. Hubungan kausalitas ini menunjukkan bahwa apabila kinerja manajemen yang diukur menggunakan profitabilitas dalam kondisi baik, maka akan memberikan dampak positif terhadap keputusan investor untuk menanamkan modalnya (Harmono, 2014).

Perusahaan yang mampu memperoleh laba yang tinggi menunjukkan bahwa kinerja dari perusahaan semakin baik. Sehingga sesuai dengan *signaling theory* bahwa laba yang tinggi dari perusahaan dapat memberi sinyal terhadap para investor, dan selanjutnya para investor dapat memberikan tanggapan baik dengan berinvestasi ke perusahaan, sehingga jumlah saham perusahaan yang beredar akan semakin meningkat dan hal tersebut tentu akan berdampak pada meningkatnya nilai perusahaan yang diproksikan dengan menggunakan Tobins'Q pada penelitian ini. Apabila profitabilitas suatu perusahaan tinggi, maka menunjukkan perusahaan bekerja secara efisien dan efektif dalam mengelola kekayaan perusahaan dalam memperoleh laba setiap periodenya. Investor yang menanamkan saham pada suatu perusahaan tentunya mempunyai tujuan untuk mendapatkan *return* yang tinggi, dimana semakin tinggi kemampuan perusahaan menghasilkan laba maka semakin besar pula *return* yang didapatkan investor sehingga investor akan semakin banyak menanamkan sahamnya ke perusahaan dan hal tersebut akan mengakibatkan nilai perusahaan akan meningkat.

Hasil penelitian ini senada dengan penelitian yang dilakukan oleh Putri Juwita Pertiwi, Parengkuan Tommy, dan Johan R Tumiwa (2016) bahwa profitabilitas mempengaruhi nilai perusahaan secara signifikan dan berkorelasi positif. Semakin tinggi laba yang didapatkan oleh perusahaan menandakan semakin besar pula *return* dari pada modal investor, yang mana hal tersebut tentu akan lebih membuat investor tertarik untuk menanamkan modalnya di perusahaan tersebut. Dengan semakin banyaknya permintaan investasi maka akan semakin tinggi pula harga saham perusahaan tersebut. Jika harga saham suatu perusahaan naik maka hal itu menandakan bahwa nilai perusahaan tersebut juga naik sesuai dengan persamaan Tobins'Q.

4.6.4. Pengaruh *Leverage* terhadap Nilai Perusahaan

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *leverage* berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan dan memiliki korelasi positif yang berarti hipotesis keempat (H4) pada penelitian ini diterima. Hal tersebut mengindikasikan bahwa apabila *leverage* mengalami kenaikan maka menyebabkan nilai perusahaan mengalami peningkatan pula, yang artinya juga tingkat hutang perusahaan tinggi maka nilai perusahaan akan meningkat. Namun sebaliknya jika *leverage* mengalami penurunan maka menyebabkan nilai perusahaan juga mengalami penurunan.

Leverage adalah kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban finansialnya baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang atau mengukur sejauh mana perusahaan dibiayai dengan hutang (Wiagustini, 2010, p.76). Tujuan perusahaan menggunakan *leverage* agar keuntungan yang diperoleh lebih besar dari pada biaya aset dan sumber dananya, dengan demikian akan

meningkatkan keuntungan pemegang saham. Begitu pula sebaliknya, *leverage* juga meningkatkan risiko keuntungan, karena jika perusahaan ternyata mendapatkan keuntungan yang lebih rendah dari biaya tetapnya maka penggunaan *leverage* akan menurunkan keuntungan pemegang saham. Konsep *leverage* ini sangat penting terutama untuk menunjukkan kepada analis keuangan dalam melihat *trade-off* antara risiko dan tingkat keuntungan dari berbagai tipe keputusan finansial (Putu mikhy Novari dan Putu Vivi Lestari, 2016).

Penggunaan hutang dapat diartikan oleh investor sebagai kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajiban perusahaan dimasa depan sehingga hal tersebut mendapat tanggapan positif oleh pasar. Perusahaan yang memutuskan untuk menggunakan hutang dapat memotong biaya penghasilan pajak karena biaya yang dikeluarkan perusahaan akan digunakan untuk pembayaran bunga pinjaman. Pengurangan pajak dapat meningkatkan laba perusahaan sehingga dana dapat dialokasikan untuk pembagian dividen ataupun reinvestasi. Perusahaan yang mampu melakukan reinvestasi ataupun meningkatkan pembagian dividen kepada investor akan mendapat respon positif sehingga meningkatkan penilaian pasar yang berdampak pada penawaran harga saham di pasar modal semakin meningkat, jadi penggunaan hutang dapat menjadi sinyal positif yang diberikan perusahaan kepada investor untuk meningkatkan nilai perusahaan dimata investor (I Nyoman Agus S dan I ketut Mustanda, 2017).

Berdasarkan proksi nilai perusahaan yang digunakan pada penelitian ini yaitu Tobins'Q, semakin besar hutang jangka panjang yang dilakukan oleh perusahaan maka nilai perusahaan akan semakin meningkat. Oleh karena itu

hutang berpengaruh terhadap nilai perusahaan sesuai dengan proksi pada penelitian ini dengan rumus nilai pasar ekuitas ditambah dengan hutang jangka panjang dan dibagi oleh total aset.

Penelitian ini sejalan dengan Roviqotus Suffah (2016) yang menyatakan bahwa leverage berpengaruh positif pada nilai perusahaan ini disebabkan oleh penggunaan aktiva perusahaan yang sebagian besar dibiayai dengan hutang secara efektif. Penggunaan hutang secara efektif ini akan menghasilkan profit yang akhirnya berdampak pada peningkatan nilai perusahaan. Peningkatan rasio hutang pada suatu perusahaan dikatakan sinyal positif bagi investor dengan asumsi bahwa cash flow perusahaan dimasa yang akan datang akan terjaga, dan menunjukkan optimisme dari manajemen dalam melakukan investasi. Sehingga diharapkan dimasa yang akan datang prospek perusahaan akan cerah (Roviqotus Suffah, 2016).

4.6.5. Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Nilai perusahaan

Berdasarkan hasil analisis statistik dalam penelitian ini ditemukan bahwa hipotesis kelima (H5) ditolak. Hasilnya menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tidak pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan yang diproksikan dengan Tobins'Q.

Ukuran perusahaan mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan suatu perusahaan. Dalam hal ukuran perusahaan dilihat dari total aset yang dimiliki oleh perusahaan, yang dapat dipergunakan untuk kegiatan operasi perusahaan. Jika perusahaan memiliki total asset yang besar, pihak manajemen lebih leluasa dalam mempergunakan aset yang ada di perusahaan tersebut. Kemudahan yang

dimilikinya dalam mengendalikan perusahaan akan meningkatkan nilai perusahaan (Yangs Analisa, 2011).

Dalam penelitian Putu Mikhy Novari dan Putu Vivi Iestari (2016) menyatakan bahwa ukuran perusahaan dianggap mampu mempengaruhi nilai perusahaan. Ukuran perusahaan dapat tercermin dari berbagai hal, salah satunya adalah terlihat dari total aset yang dimiliki oleh suatu perusahaan. Ukuran perusahaan yang besar mencerminkan bahwa perusahaan dengan pertumbuhan yang besar akan memperoleh kemudahan untuk memasuki pasar modal karena akan meningkatkan ketertarikan investor untuk menanamkan modalnya. Respon yang baik inilah yang akan menentukan prospek yang baik pula sehingga mampu meningkatkan nilai perusahaan. Temuan tersebut juga mendukung hasil penelitian Meiriska Febrianti (2012) bahwa ukuran perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan didasarkan pada kenyataan bahwa semakin besar suatu perusahaan, kecenderungan untuk menggunakan hutang menjadi semakin besar. Peningkatan hutang tersebut akan meningkatkan nilai perusahaan. Ukuran perusahaan yang besar menunjukkan bahwa perusahaan mengalami perkembangan sehingga investor akan merespon dan nilai perusahaan akan meningkat.

Bertentangan dengan temuan yang telah disebutkan diatas, pada penelitian ini menyatakan hasil bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal tersebut diduga karena dengan total aset yang besar tidak menjamin nilai perusahaan juga akan besar, sebab jika total aset yang besar tersebut tidak digunakan untuk mengoptimalkan dalam melakukan kegiatan operasi perusahaan, maka hal tersebut justru akan menurunkan nilai perusahaan.

Selain itu tidak berpengaruhnya ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan juga dapat dilihat dari proksi nilai perusahaan pada penelitian ini yaitu Tobins'Q. Pada rumus Tobins'Q yaitu nilai pasar ekuitas ditambah dengan hutang jangka panjang dan dibagi dengan total aset. Pada hasil statistik deskriptif menunjukkan bahwa ukuran perusahaan manufaktur pada tahun 2016 memiliki nilai standar deviasi yang lebih kecil dari nilai rata-rata sehingga berarti bahwa varians dari ukuran perusahaan manufaktur relatif rendah, di mana ukuran perusahaan diukur dengan menggunakan Logaritma natural dari total aset, sehingga dapat diartikan total aset yang dimiliki perusahaan manufaktur relatif sama besar. Hal tersebut berarti ukuran perusahaan dari perusahaan manufaktur juga sama besar, sehingga para investor berinvestasi tidak lagi mempertimbangkan ukuran perusahaan.

Penelitian ini senada dengan penelitian Karina Meidiwati (2016) yang menyatakan hasil bahwa variabel ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini berarti bahwa ukuran perusahaan tidak lagi menjadi perhatian investor dalam mengambil keputusan untuk investasi. Investor cenderung memperhatikan faktor-faktor lain seperti profitabilitas dan struktur modal yang dianggap lebih mempengaruhi tingkat pengembalian investasinya sehingga investor tidak melihat besar kecilnya ukuran perusahaan karena tidak lagi menjadi bahan pertimbangan bagi investor untuk melakukan investasi.

4.7. Keterbatasan Penelitian

Terdapat beberapa keterbatasan dalam penelitian ini, yaitu:

1. Penelitian ini hanya berfokus kepada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI sehingga belum mencakup keseluruhan perusahaan yang ada di Indonesia.
2. Periode penelitian ini dilakukan hanya selama satu tahun, yaitu tahun 2016 saja.
3. Keterbatasan dalam penentuan kriteria sampel yang digunakan terlalu detail atau banyak, sehingga terjadi penyusutan data untuk dilakukan pengolahan data.

4.8. Implikasi Hasil Penelitian

Tujuan dilakukannya penelitian ini ialah untuk memperoleh bukti secara empiris mengenai pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, profitabilitas, *leverage* dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. Memaksimalkan nilai perusahaan adalah tujuan utama suatu perusahaan, oleh karena itu penting untuk mengetahui variabel-variabel apa yang mempengaruhi nilai perusahaan.

1. Kepemilikan manajerial menunjukkan hasil yang berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Berarti bahwa semakin besar kepemilikan saham yang dimiliki oleh manajerial maka semakin besar pula nilai perusahaan. Implikasi bagi perusahaan ialah perusahaan dapat mengadakan kepemilikan saham oleh para manajernya. Pada perusahaan manufaktur pengadaan kepemilikan saham oleh manajer dapat dilakukan melalui program ESOP (*Employee Stock Ownership Program*). ESOP merupakan suatu program

perusahaan yang memungkinkan para karyawan untuk turut serta memiliki saham dari perusahaan tempat mereka bekerja. Tujuan dari program ini selain sebagai sarana bagi perusahaan untuk memberikan penghargaan kepada manajer atau karyawannya, diharapkan juga dapat menciptakan keselarasan kepentingan antara pemegang saham perusahaan dengan manajemen perusahaan tersebut. Menurut Wiratama dan Kristanto (2010) dalam Julian Maranthika, Program ESOP dapat dilakukan dengan cara berikut:

- a. Perusahaan memberikan hibah saham kepada karyawan maupun manajer yang telah ditetapkan. Hal ini merupakan bentuk apresiasi atas pencapaian manajer atas kinerja yang pernah dicapainya.
- b. Program pembelian saham merupakan penawaran kepada karyawan maupun manajer untuk memiliki saham perusahaan sesuai syarat dengan memberikan keuntungan atas keputusan karyawan maupun manajer untuk dapat memiliki saham yang telah disediakan secara bebas.
- c. Program opsi saham, perusahaan akan membebaskan karyawan dan manajer secara perseorangan berupa hak kontraktual atau opsi, dalam memiliki saham dalam jumlah yang telah ditetapkan dari jumlah saham yang ditawarkan perusahaan selama waktu yang telah ditentukan, dengan membayar sesuai harga telah disepakati pada saat pemberian.

Dengan para manajer mempunyai saham pada perusahaan, maka perannya selain sebagai pengelola perusahaan juga sebagai pemilik atau investor perusahaan. Oleh karena itu manajer akan cenderung lebih giat untuk kepentingan pemegang saham yang notabene adalah dirinya sendiri. Sehingga akan

meningkatkan kinerja perusahaan yang nantinya akan meningkatkan nilai perusahaan.

2. Kepemilikan institusional menunjukkan hasil berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Implikasi bagi perusahaan ialah perusahaan dapat mempertimbangkan besaran proporsi kepemilikan saham oleh institusional. Karena dengan adanya kepemilikan institusional ini maka akan ada pengawasan yang lebih intensif terhadap pengelolaan para manajer terhadap perusahaan sehingga dapat membatasi perilaku *opportunistic* manajer sehingga nilai perusahaan akan meningkat.
3. Profitabilitas menunjukkan hasil berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Artinya jika profitabilitas yang diperoleh perusahaan tinggi maka nilai perusahaan pun akan meningkat. Dengan temuan ini, implikasi khusus bagi perusahaan adalah bagaimana perusahaan dapat meningkatkan profitabilitas, sehingga nilai perusahaan akan meningkat pula. Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva, maupun modal sendiri. Oleh karena itu profitabilitas perusahaan erat kaitannya dengan laba yang diperoleh perusahaan. Semakin besar laba yang diperoleh perusahaan, maka nilai profitabilitas perusahaan tersebut akan semakin besar. Maka jika perusahaan ingin meningkatkan profitabilitasnya dilakukan dengan meningkatkan laba yang diperoleh. Pada perusahaan manufaktur untuk meningkatkan laba perusahaan dapat dilakukan dengan cara meningkatkan produktivitas.

Perusahaan manufaktur merupakan perusahaan industri yang berfokus pada pengolahan bahan baku menjadi barang setengah jadi atau barang jadi

yang nantinya akan dijual atau diperdagangkan. Oleh karena itu cara yang dapat dilakukan oleh perusahaan manufaktur untuk meningkatkan laba yaitu dengan meningkatkan produktivitasnya, maka semakin banyak produk yang terproduksi, semakin banyaknya produk yang terproduksi ini harus diimbangi dengan pemasaran yang baik pula agar penjualan perusahaan dapat meningkat sesuai dengan peningkatan produktivitas, sehingga pendapatan yang didapatkan juga akan semakin tinggi. Pada era globalisasi dengan teknologi yang semakin canggih pada saat ini, strategi pemasaran bisa dilakukan dengan menggunakan media online, sehingga cakupan pemasaran akan lebih luas dan lebih mudah. Sehingga penjualan akan dapat meningkat, laba yang didapatkan oleh perusahaan juga akan meningkat serta profitabilitas pun juga akan meningkat, sehingga investor akan tertarik untuk menginvestasikan modalnya ke perusahaan manufaktur dan hal tersebut dapat meningkatkan nilai perusahaan.

4. *Leverage* menunjukkan hasil yang signifikan dan berkorelasi positif terhadap nilai perusahaan. Hal tersebut berarti bahwa penggunaan hutang yang besar dapat meningkatkan nilai perusahaan. Oleh karena itu, implikasi terhadap perusahaan ialah perusahaan dapat menggunakan sumber pendanaan melalui hutang. Semakin besar hutang yang dilakukan maka semakin meningkatkan nilai perusahaan. Namun besarnya hutang yang diperoleh perusahaan haruslah diimbangi dengan penggunaan hutang dengan bijak oleh manajemen.

Sebagai perusahaan yang menghasilkan produk, perusahaan manufaktur yang memperoleh pendanaan dari hutang, hendaknya digunakan sebagai modal untuk meningkatkan produktivitas sehingga semakin banyak

produk yang dapat terproduksi dan terjual dengan pengendalian beban yang baik sehingga dapat mendapatkan laba yang besar. Dengan begitu maka akan meningkatkan kepercayaan para kreditor yang memberikan hutang kepada perusahaan dan juga para investor yang telah menanamkan sahamnya pada perusahaan maupun dapat memberi sinyal kepada investor luar bahwa perusahaan mampu memanfaatkan hutang dengan baik dan dapat melunasi hutang dengan jangka waktu yang telah ditentukan. Sehingga para investor semakin tertarik untuk menanamkan saham ke perusahaan karena kepercayaan yang telah dibangun perusahaan tersebut dan hal demikian dapat meningkatkan nilai perusahaan.

5. Ukuran perusahaan menunjukkan hasil tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Artinya ukuran perusahaan tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Karena besarnya perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia adalah relatif sama besar, sehingga para investor tidak meragukan lagi mengenai ukuran perusahaan. Diduga para investor mempersepsikan bahwa perusahaan yang *go public* adalah perusahaan yang besar, karena persepsi tersebut para investor tidak lagi mempertimbangkan ukuran perusahaan saat akan menanamkan saham. Para investor lebih melihat kinerja perusahaan dalam pertimbangannya untuk menanamkan sahamnya. Oleh karena itu implikasi untuk perusahaan adalah hendaknya perusahaan tidak terlalu fokus terhadap ukuran perusahaan untuk meningkatkan nilai perusahaan. Sebaiknya perusahaan lebih terfokus kepada hal-hal yang sudah terbukti empirisnya seperti kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, profitabilitas dan *leverage* perusahaan.

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

5.1. Kesimpulan

Penelitian ini membahas pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, profitabilitas, *leverage*, dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. Kemudian hubungan antara keenam variabel tersebut dibahas juga dalam penelitian ini. Beberapa simpulan dari hasil penelitian adalah sebagai berikut:

1. Kepemilikan manajerial secara statistik berpengaruh signifikan dan berkorelasi positif terhadap nilai perusahaan. Ini mengindikasikan bahwa semakin tinggi kepemilikan manajerial maka nilai perusahaan semakin meningkat.
2. Kepemilikan institusional secara statistik berpengaruh signifikan dan berkorelasi positif terhadap nilai perusahaan. Ini mengindikasikan bahwa semakin tinggi kepemilikan institusional maka nilai perusahaan semakin meningkat.
3. Profitabilitas secara statistik berpengaruh signifikan dan berkorelasi positif terhadap nilai perusahaan. Ini mengindikasikan bahwa semakin tinggi profitabilitas maka nilai perusahaan semakin meningkat.
4. *Leverage* secara statistik berpengaruh signifikan dan berkorelasi positif terhadap nilai perusahaan. Ini mengindikasikan bahwa semakin tinggi *leverage* maka nilai perusahaan semakin meningkat.

5. Ukuran perusahaan secara statistik tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Ini mengindikasikan bahwa ukuran perusahaan tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan.

5.2. Saran

Berdasarkan hasil penelitian dan keterbatasan penelitian, maka saran yang dapat diberikan peneliti yang berhubungan dengan penelitian ini yang bias digunakan untuk peneliti selanjutnya dan kepada investor serta perusahaan adalah sebagai berikut :

1. Untuk peneliti selanjutnya diharapkan untuk memperluas objek perusahaan dengan menambahkan di luar sektor manufaktur, misalnya sektor jasa atau sektor perbankan. Agar hasil penelitian dapat digunakan semua perusahaan yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia tidak hanya untuk sektor manufaktur. Serta dengan penelitian ini diharapkan peneliti selanjutnya dapat melakukan penelitian yang lebih lanjut berkaitan dengan variabel-variabel yang mempengaruhi nilai perusahaan. Dengan menambah periode penelitian, mengganti objek penelitian pada sektor atau indeks tertentu dan menambah variabel lain dalam penelitian.
2. Bagi investor yang ingin melakukan investasi, maka sebelum berinvestasi sebaiknya meneliti dahulu informasi yang telah di publikasikan oleh perusahaan yang akan dijadikan sebagai pedoman dalam mengambil keputusan investasi, seperti dengan melihat laporan keuangan dan laporan tahunan perusahaan. Dalam hal ini harus diperhatikan oleh calon investor adalah kinerja perusahaan yang dapat dilihat melalui perkembangan profitabilitas (ROA) dan *leverage* (DER) perusahaan dari

tahun ke tahun dan juga tingkat kepemilikan manajerial serta kepemilikan institusional sehingga dapat diperoleh keyakinan bahwa perusahaan tersebut memiliki prospek kedepan yang lebih baik dan layak sebagai tempat untuk berinvestasi.

3. Bagi perusahaan, lebih memperhatikan kinerja perusahaan seperti dalam hal meningkatkan kepemilikan manajerial yang dapat dilakukan dengan menerapkan ESOP (*Employee Stock Ownership Program*), meningkatkan profitabilitas yaitu dengan meningkatkan perolehan laba perusahaan misalnya dengan cara peroduktivitas yang ditingkatkan serta diiringi dengan strategi pemasaran yang baik sehingga penjualan akan semakin naik, dan meningkatkan *leverage* dengan meningkatkan hutang yang digunakan sebagai sumber pendanaan, perusahaan manufaktur yang memperoleh pendanaan dari hutang, hendaknya digunakan sebagai modal untuk meningkatkan produktivitas sehingga semakin banyak produk yang dapat terproduksi dan terjual dengan pengendalian beban yang baik sehingga dapat mendapatkan laba yang besar. Hal-hal tersebut akan berpengaruh terhadap peningkatan nilai perusahaan kedepan, sehingga kesejahteraan pemegang saham dapat tercapai dan juga menarik investor untuk berinvestasi pada saham perusahaan tersebut.

DAFTAR PUSTAKA

- Agung, Anak Agung Putu, 2012, *Metode Penelitian Bisnis*. UB Press, Malang.
- Agusti, Chalendra Prasetya, 2013, *Analisis Faktor Yang Mempengaruhi Kemungkinan Terjadinya financial Distress*. Skripsi, Universitas Diponegoro. Semarang.
- Ali, Khalifa. A. S. & Abda Islam, Mohamed. A. R. 2017. *Effect of Board Diversity, Audit Committee, Managerial Ownership, Ownership of Institutional, Profitability and Leverage on Value of the Firm*. Research Journal of Finance and Accounting, Vol. 8, h. 15-20.
- Analisa, Yangs, 2011. *Pengaruh Ukuran Perusahaan, Leverage, Profitabilitas dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2006-2008)*. Skripsi, Universitas Diponegoro, Semarang.
- Ardhan Ardi Chandra, 2018. *Industri Manufaktur Sumbang 22% PDB RI*, diakses pada 8 Maret 2018, <<https://finance.detik.com/industri/d-3799609/industri-manufaktur-sumbang-22-pdb-ri>>
- Badan Pusat Statistik, 2017. *Ekonomi Indonesia Tahun 2016 Tumbuh 5,02 Persen Lebih Tinggi Dibanding Capaian Tahun 2015 Sebesar 4,88 Persen*, diakses pada 6 Maret 2018, <<https://www.bps.go.id/pressrelease/2017/02/06/1363/ekonomi-indonesia-tahun-2016-tumbuh-5-02-persen-lebih-tinggi-dibanding-capaian-tahun--2015--sebesar-4-88-persen.html>>
- Ben, Said, Hatem. 2015. *Interdependence between Managerial Ownership, Leverage and Firm Value: Theory and Empirical Validation*, International Journal of Economics and Finance, Vol. 7. h. 106-118.
- Bernandhi, Riza, 2013. *Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen, Leverage dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan*. Skripsi, Universitas Diponegoro, Semarang.
- Brealey, Myers, Marcus. 2006. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan Perusahaan Jilid 2*, Erlangga, Jakarta.
- Brigham, Eugene & Houston, Joel, 2001, *Manajemen Keuangan*, Edisi kedelapan. Erlangga, Jakarta.
- Brigham, Eugene & Houston, Joel, 2003, *Manajemen Keuangan*, Erlangga, Jakarta.

- Budianto, Arif, 2010, *Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan*. Skripsi, Universitas Sebelas Maret, Surakarta.
- Burhan,Bachrudin. 2017. *Pengaruh Ukuran Perusahaan, Leverage, dan Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan*. Jurnal Ilmu dan riset Akuntansi, Vol.6. h.1473-1491.
- Djakman, Chaerul.D.&Machmud,Novita. 2008. *Pengaruh Struktur Kepemilikan terhadap Luas Pengungkapan Tanggung Jawab Sosial (CSR disclosure) pada Laporan Tahunan Perusahaan: Studi Empiris pada Perusahaan Publik yang Tercatat di Bursa Efek Indonesia tahun 2006*, Simposium Nasional Akuntansi XI, Pontianak .
- Endang, Mahpudin. 2016. *Faktor -Faktor Yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan (Studi empiris Pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia)*. JRKA, Vol.2, h.56-75.
- Erlangga&Suryandari dalam Riza,Bernandhi. 2013. *Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen, Leverage dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan*. Skripsi, Universitas Diponegoro, Semarang.
- Febrina,Wibawati&Lintang,Venusita. 2014. *Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Leverage, Firm Size Dan Corporate Social Responsibility Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan High Profile Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2008-2012*. Jurnal Ilmu Manajemen. Vol. 2. h.795-807.
- Ghozali, Imam, 2011. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*, Badan Penerbit Universitas Dipenogoro. Semarang
- Harmono, 2014, *Manajemen Keuangan Berbasis Balanced Scorecard Pendekatan Teori, Kasus, dan Riset Bisnis*, Bumi Aksara, Jakarta.
- I,Nyoman,Agus.S&I,Ketut,Mustanda. 2017. *Pengaruh Leverage, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan, Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Properti*. E-Jurnal Manajemen Unud, Vol. 6. h.1248-1277.
- Imam , Gunawan, 2013, *Metode Penelitian Kualitatif : Teori dan Praktik*. Bumi Aksara, Jakarta.
- Irham, Fahmi, 2011, *Analisis Laporan Akuntansi*, Alfabeta, Bandung.
- Iriena,Maharani. 2012. *Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening (Studi pada*

Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2008-2010). Jurnal Bisnis Strategi, Vol.21, h.1-17.

Jensen dan Meckling (1976) dalam Soni,Wibowo. 2016. *Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen dan Kebijakan Hutang terhadap Nilai Perusahaan*. Tesis. Universitas Airlangga, Surabaya.

Jensen, M. 1976.*Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Orwnership Structire*, Journal of Financial Economics, Vol. 3. h. 305-360.

Jumingan. 2006. *Analisis Laporan Keuangan*, Bumi Aksara, Jakarta.

Karina, Meidiwati. 2016. *Pengaruh Size, Growth,Profitabilitas, Struktur Modal, Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan*. Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi, Vol.5.

Maikel Jefriando, 2016. *Melihat Perkembangan Perusahaan Manufaktur di Kuartal III 2016*, diakses pada tanggal 8 Maret 2018, <<http://finance.detik.com/industri/d-3334375/melihat-perkembangan-industri-manufaktur-di-kuartal-iii-2016>>

Megginson, W.L. 1997. *Corporate Finance Theory*, Addison-Wesley Education Publisher, Inc.

Meiriska, Febrianti. 2012. *Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan pada Industri Pertambangan di Bursa Efek Indonesia*. Jurnal Bisnis dan Akuntansi, Vol.14. h.141-156.

Ni,Putu Wida&I,Wayan Suartana. 2014. *Pengaruh Kepemilikan Manajerial Dan Kepemilikan Institusional Pada Nilai Perusahaan*. E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana, Vol.9. h.575-590.

Nugroho, Bramantya Adi, 2014, *Analisis Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, DER, dan ROA terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia Periode 2010 -2012*. Skripsi, Universitas Diponegoro, Semarang.

Prasetyo, Sonny, 2014. *Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan pada Industri Manufaktur di Bursa Efek Indonesia*. Artikel Ilmiah, Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Perbanas, Surabaya.

Putri Juwita Pertiwi, dkk. 2016. *Pengaruh Kebijakan Hutang, Keputusan Investasi Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Food And Beverages Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia*. Jurnal EMBA. Vol.4. h.1369-1380.

- Putu,Mikhy.N&Putu,Vivi.L. 2016, *Pengaruh Ukuran Perusahaan, Leverage, dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan pada Sektor Properti dan Real Estate*. E-Jurnal Manajemen Unud, Vol.5. h.5971-5694.
- Rahayu dalam Indah, Wahyuningtyas. 2014. *Analisis Pengaruh Pengungkapan Corporate Social Responsibility (CSR) Terhadap Perbedaan Profitabilitas Perusahaan*. Jurnal Akuntansi. h.1-25.
- Rika,Susanti. 2010. *Analisis Faktor-Faktor yang Berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan (Studi Kasus pada Perusahaan Go Public yang Listed Tahun 2005-2008)*. Skripsi, Universitas Diponegoro, Semarang.
- Rina,Susanti. 2014. *Pengaruh Kepemilikan Manajemen, Kepemilikan Institusional dan Corporate Social Responsibility Terhadap Nilai Perusahaan*. Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi, Vol.3. h.1-18.
- Roviqotus,Suffah. 2016. *Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Ukuran Perusahaan Dan Kebijakan Dividen Pada Nilai Perusahaan*. Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi, Vol. 5. h.1-17.
- Sahamok, *Perusahaan Manufaktur di BEI*, diakses pada 8 Maret2018, <<https://www.sahamok.com/perusahaan-manufaktur-di-bei/>>
- Sartono, Agus, 2010, *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*, BPFE, Yogyakarta.
- Sarwono, Jonathan, 2005. *Teori dan Latihan Menggunakan SPSS*, ANDI, Yogyakarta.
- Soni,Wibowo. 2016. *Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Deviden dan Kebijakan Hutang terhadap Nilai Perusahaan*. Tesis, Universitas Airlangga, Surabaya.
- Sri,Sofyaningsih&Pancawati.H. 2011. *Struktur Kepemilikan, Kebijakan Dividen, Kebijakan Utang dan Nilai Perusahaan*. Dinamika Keuangan dan Perbankan, Vol.3, h.68-87.
- Sudana, I Made. 2011. *Manajemen Keuangan Perusahaan Teori dan Praktik*. Erlangga. Jakarta.
- Sudarmanto dalam Gunawan, Imam. 2013. *Metode Penelitian Kualitatif : Teori dan Praktik*, Bumi Aksara, Jakarta.
- Sudijono dalam Gunawan, Imam. 2013. *Metode Penelitian Kualitatif : Teori dan Praktik*. Bumi Aksara, Jakarta.

- Sugiarto dalam Gunawan, Imam. 2013. *Metode Penelitian Kualitatif : Teori dan Praktik*, Bumi Aksara, Jakarta.
- Sugiyono. 2005. *Metode Penelitian Administrasi*. Alfabeta, Bandung.
- Sujoko&Ugy,Soebiantoro. 2007. *Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, Leverage, Faktor Interen dan Faktor Ekstern terhadap Nilai Perusahaan*. Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan, Vol 9. H.41-48.
- Sukmawati,Sukamulja. 2004. *Good Corporate Governance Di Sektor Keuangan: Dampak GCG terhadap Kinerja Perusahaan (Kasus di Bursa Efek Jakarta)*. BENEFIT, Vol.8, h.1-25.
- Tendi,Haruman. 2008. *Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Keputusan Pendanaan (Perspektif Agency Theory) Survey pada Perusahaan Manufaktur di PT. Bursa Efek Indonesia*. National Conference on Management Research.
- Tria,Yunnara,K.P.2016, *Pengaruh Profitabilitas,Kebijakan Hutang dan Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2013)*. Naskah Publikasi, Universitas Muhammadiyah, Surakarta.
- Trihendradi, C. 2012. *Step by Step SPSS 20 Analisis Data Statistik*, ANDI, Yogyakarta.
- Wiagustini, Ni luh Putu. 2010. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*, Udayana University Press, Denpasar.
- Wiratama dan Kristanto dalam Julian Maranthika (2010). *Perbandingan Penerapan ESOP pada Kinerja Keuangan Perusahaan*. Jurnal Mahasiswa Unesa. Universitas Negeri Surabaya.
- Yulius,Jogi,Christiawan&Josua,Tarigan. 2007. *Kepemilikan Manajerial: Kebijakan Hutang, Kinerja dan Nilai Perusahaan*. Jurnal Akuntansi dan Keuangan, Vol.9, h.1-8.

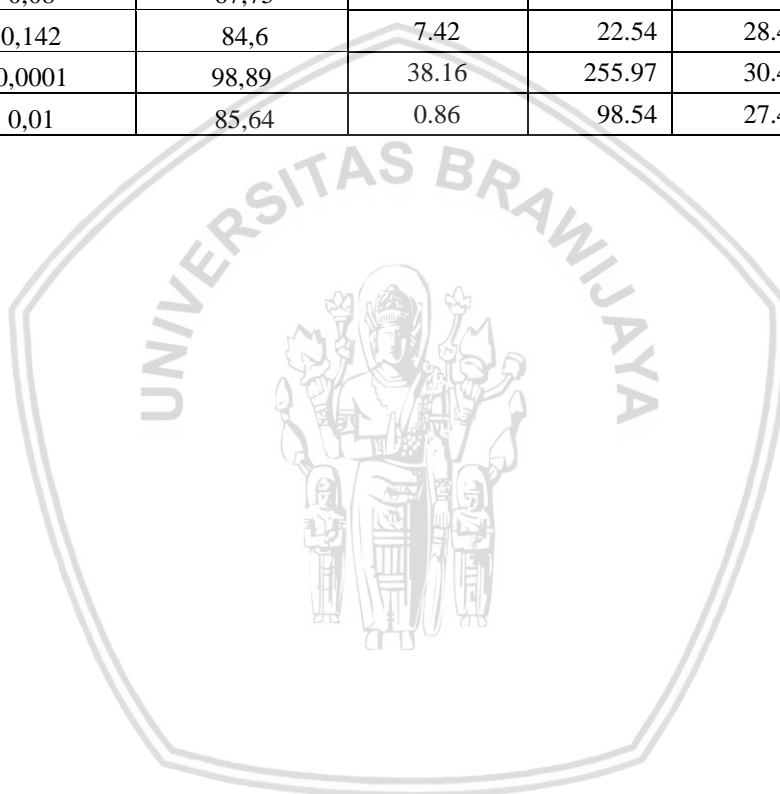
LAMPIRAN

Lampiran 1 Data Mentah

NO	EMITEN	KEP. MANAJERIAL	KEP. INSTITUSIONAL	ROA	DER	UKURAN PERUSAHAAN	TOBINS'Q
1	WTON	0,166	17,35	6.04	87.21	29.17	1.61
2	AMFG	0,005	97,24	4.73	52.94	29.34	0.71
3	ARNA	37,32	13,97	5.92	62.77	28.06	2.55
4	MLIA	0,030	85,58	0.12	378.8	29.68	0.55
5	ALKA	0,012	93,46	0.38	19.81	25.64	1.13
6	GDST	0,01	10,77	2.52	51.13	27.86	0.78
7	INAI	0,71	67,26	2.66	418.97	27.92	0.23
8	ISSP	0,01	56,85	1.7	128.42	29.43	0.34
9	LION	0,24	71,11	6.17	45.73	27.25	0.89
10	LMSH	23,7	32,22	3.84	38.79	25.82	0.41
11	PICO	0,04	96,4	2.15	140.2	27.18	0.28
12	AGII	4,46	93,074	1.1	108.55	29.4	0.75
13	DPNS	0,00003	60,04	3.38	12.48	26.41	0.52
14	INCI	33,58	2,11	3.71	10.92	26.32	0.23
15	SRSN	11,594	75,52	1.54	78.37	27.3	0.47
16	APLI	26,55	62,87	7.98	27.57	26.47	0.6
17	BRNA	5,09	64,98	0.61	103.11	28.37	0.24
18	IMPC	1,65	77,41	5.53	85.7	28.45	0.57
19	TRST	7,14	56,70	1.03	70.29	28.82	0.14
20	CPIN	0,00002	98,92	9.19	70.97	30.82	2.28
21	MAIN	0,141	74,47	7.4	113.31	29	1.22
22	ALDO	14,31	58,41	6.15	104.26	26.74	0.82
23	FASW	8,45	85,77	9.06	171.75	29.78	1.58
24	KDSI	4,82	76,72	4.13	172.11	27.76	0.25
25	AMIN	3,89	56,78	12.78	66.78	26.25	0.16
26	ASII	0,04	50,11	6.99	87.16	33.2	1.29
27	INDS	0,44	88,11	2	19.79	28.54	0.25
28	SMSM	7,996	83,869	22.27	42.7	28.44	2.58
29	KBLI	0,05	57,52	17.87	41.63	28.26	0.1
30	SCCO	4,785	79,88	13.9	100.75	28.53	0.62
31	VOKS	0,095	63,09	9.59	149.34	28.14	0.75
32	CEKA	0,76	87,02	17.51	60.6	27.99	0.59
33	INDF	0,02	50,07	5.91	87.01	32.04	1.08
34	MYOR	25,22	59,07	10.75	106.26	30.19	3.06
36	SKBM	4,08	80,61	2.25	171.9	27.63	0.76

Lanjutan lampiran 1 Data Mentah

37	SKLT	0,24	97,73	3.63	91.87	27.07	0.56
38	ULTJ	11,49	74,22	16.74	21.49	29.08	3.15
39	GGRM	0,67	75,55	10.6	59.11	31.77	1.98
40	WIIM	24,8	27,64	7.85	36.58	27.93	0.73
41	KLBF	0,01	97,86	15.44	22.16	30.35	4.69
42	PYFA	23,08	53,85	3.08	58.34	25.84	0.78
43	TSPC	0,0594	78,42	8.28	42.08	29.52	1.39
44	KINO	10,581	87,433	5.51	68.26	28.82	0.17
45	MBTO	0,08	67,75	1.24	61.02	27.29	0.44
46	TCID	0,142	84,6	7.42	22.54	28.41	1.23
47	UNVR	0,0001	98,89	38.16	255.97	30.45	17.75
48	LMPI	0,01	85,64	0.86	98.54	27.42	0.21



Lampiran 2 : Hasil Uji Statistik Deskriptif

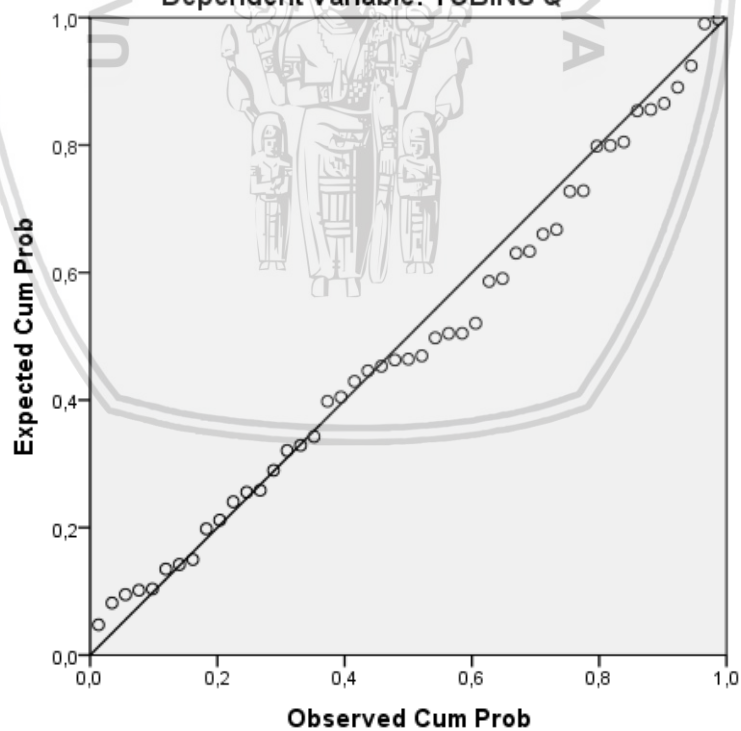
Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Kepemilikan Manajerial	47	.000	37.320	6.3525	9.9695
Kepemilikan Instusional	47	2.110	98.920	61.7996	26.7475
ROA	47	.120	38.160	7.1845	6.9922
DER	47	10.920	378.800	85.6757	66.5453
U Perusahaan	47	25.640	33.200	28.4287	1.6454
Tobins'Q	47	.100	17.750	1.4355	2.7235
Valid N (listwise)	47				

Lampiran 3: Hasil Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Normal P-P Plot of Regression Standardized Residual
Dependent Variable: TOBINS'Q



One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Kep. Manajerial	Kep. Institusional	ROA	DER	Ukuran Perusahaan	Tobins'Q
N		47	47	47	47	47	47
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	6.35247	61.79964	7.18447	85.67574	28.42872	1.43553
	Std.						
	Deviation	9.9695508	26.747454	6.992218	66.54526	1.645418	2.72354
Most Extreme Differences	Absolute	.200	.120	.101	.153	.090	.312
	Positive	.266	.083	.161	.153	.090	.304
	Negative	-.262	-.126	-.156	-.131	-.045	-.312
Kolmogrov-Smirnov Z		.664	.861	1.105	1.047	.617	.602
Asymp. Sig. (2-tailed)		.771	.449	.174	.223	.840	.837

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Uji Multikolinieritas

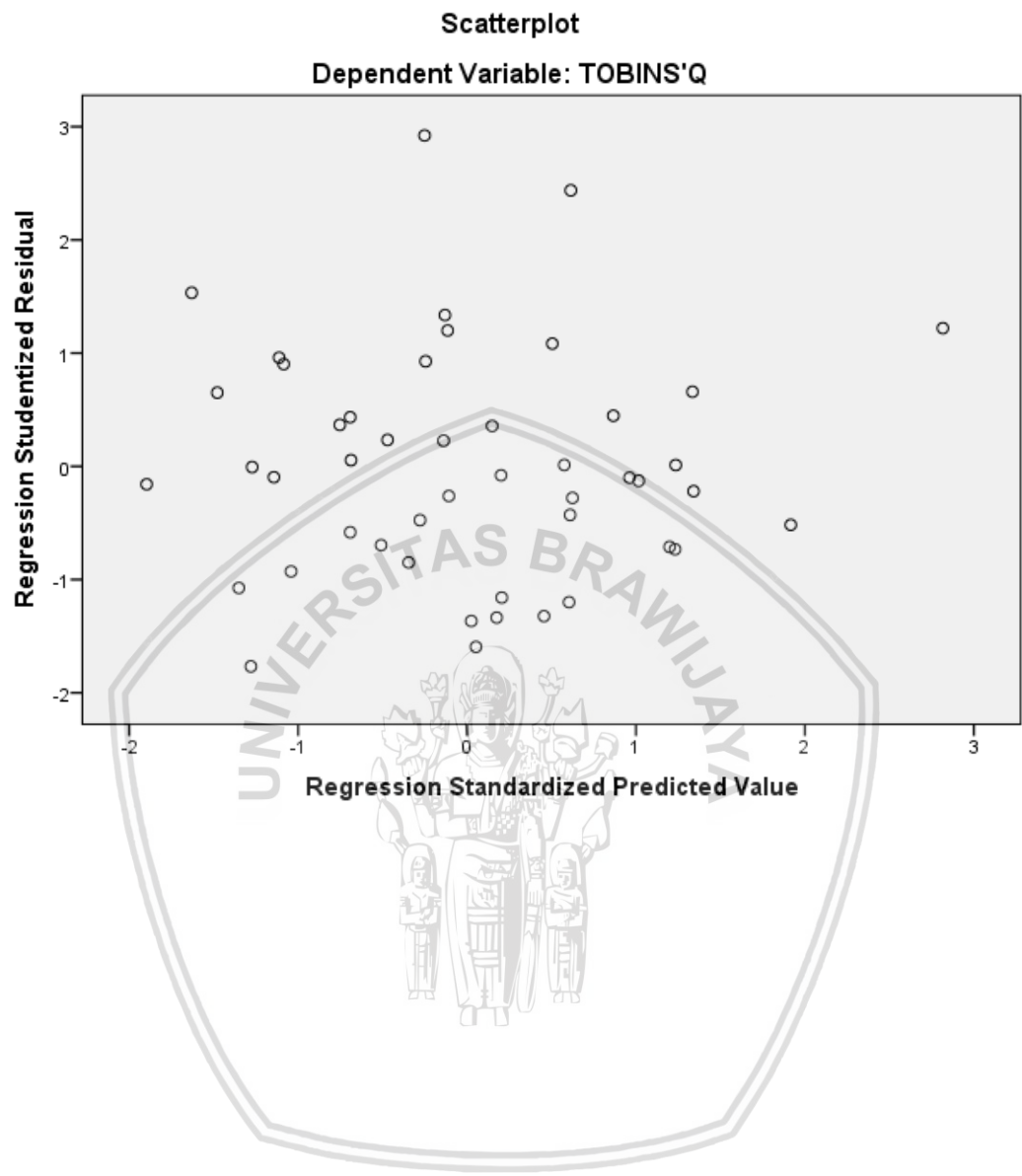
Coefficients^a

Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	KEPEMILIKAN MANAJERIAL	.931	1.074
	KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL	.953	1.050
	ROA	.932	1.073
	DER	.907	1.103
	UKURAN	.958	1.043
	PERUSAHAAN		

a. Dependent Variable: TOBINS'Q



Uji Heteroskedastisitas



Lampiran 4: Hasil Analisis Regresi Linier Berganda

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-8.840	4.962		-1.782	.082
	KEPEMILIKAN MANAJERIAL	.075	.030	.275	2.535	.015
	KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL	.024	.010	.231	2.250	.030
	ROA	.259	.038	.665	6.828	.000
	DER	.009	.004	.230	2.372	.022
	UKURAN PERUSAHAAN	.200	.173	.121	1.153	.256

a. Dependent Variable: TOBINS'Q

Lampiran 5: Hasil Uji Ketetapan Model

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.806 ^a	.650	.607	1.706316

a. Predictors: (Constant), UKURAN PERUSAHAAN, KEPEMILIKAN MANAJERIAL, KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL, ROA, DER

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	221.842	5	44.368	15.239	.000 ^a
	Residual	119.372	41	2.912		
	Total	341.214	46			

a. Predictors: (Constant), UKURAN PERUSAHAAN, KEPEMILIKAN MANAJERIAL, KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL, ROA, DER

b. Dependent Variable: TOBINS'Q